

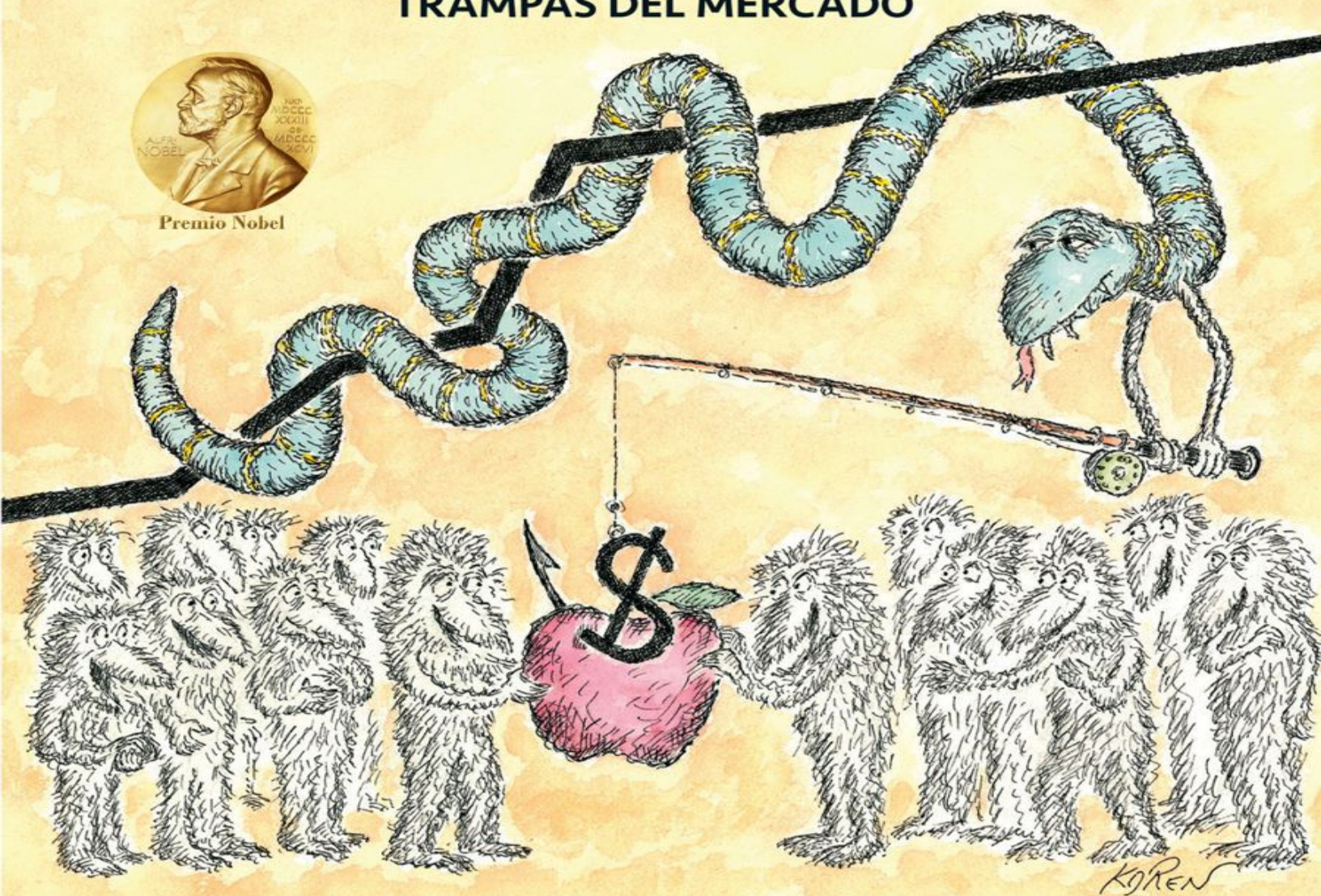
GEORGE A. AKERLOF Y ROBERT J. SHILLER

# LA ECONOMÍA DE LA MANIPULACIÓN

CÓMO CAEMOS COMO INCAUTOS EN LAS  
TRAMPAS DEL MERCADO



Premio Nobel



EL NUEVO LIBRO DE LOS PREMIOS NOBEL AKERLOF Y SHILLER  
DESPUÉS DE SU *BEST SELLER* MUNDIAL *ANIMAL SPIRITS*



PRÓLOGO DE EMILIO ONTIVEROS



Desde Adam Smith, la teoría económica ha dado por supuesto que la mano invisible del libre mercado nos proporciona bienestar material. En este libro, los premios Nobel de Economía George Akerlof y Robert Shiller cuestionan esta idea, argumentando que los mercados dañan tanto como ayudan. A juicio de los autores, mientras exista la posibilidad de sacar un beneficio, los vendedores que concurren en los mercados explotarán sistemáticamente las debilidades psicológicas y la ignorancia del consumidor a través de la manipulación y el engaño. Es decir, que el mercado está plagado de trucos y trampas, y nos manipula como a bobos. Es nuestra obligación como consumidores, y con este objetivo han escrito el presente libro, conocer estas trampas para evitar caer en ellas. De este modo, ahorraremos dinero y, a la vez, evitaremos que unos pocos se enriquezcan a costa de unos muchos.



George A. Akerlof & Robert J. Shiller

# **La economía de la manipulación**

ePub r1.1

diegoan 01.01.2020

Título original: *Phishing for Phools*  
George A. Akerlof & Robert J. Shiller, 2015  
Traducción: Gustavo Teruel

Editor digital: diegoan  
ePub base r2.1



# Índice de contenido

## **Cubierta**

## **La economía de la manipulación**

## **Prólogo**

## **Prefacio**

Productos del libre mercado

Lo que los mercados hacen por nosotros

De pesca e incautos

¿Cómo podíamos saberlo?

Nadie Podría Querer

El objetivo de La economía de la manipulación

## **Introducción**

Espere ser manipulado: Equilibrio manipulativo

Ejercicio para dedos 1: Cinnabon®

Ejercicio para dedos 2: Gimnasios

Ejercicio para dedos 3: Los gustos del mono-en-el-hombro

El presunto comportamiento óptimo del equilibrio de libre mercado

Psicología y monos-en-los-hombros

Incautos informativos

Teoría y práctica

A dónde vamos desde aquí: Esquema de La economía de la manipulación

## **Primera parte**

1. Nuestro camino está sembrado de tentaciones

Suze Orman versus la economía básica

Los aconsejados por Suze

El relato estadístico

Otra perspectiva

El motivo

2. Minería de reputación y crisis financiera

Aguacates mediocres (y quizás podridos)

Siete preguntas

Resumen

Apéndice: El espectáculo al margen de las permutas de incumplimiento crediticio

## **Segunda parte**

3. Los publicistas descubren cómo poner el foco en nuestros puntos débiles

La narrativa del pensamiento humano y el papel de la publicidad

[La publicidad como narración](#)

[La economía de la manipulación](#)

[Evolución del marketing: La venta del presidente, entonces y ahora](#)

[Apéndice: Vuelo 370 de Malaysian Airlines](#)

[4. Fraudes relativos a coches, casas y tarjetas de crédito](#)

[Manipulación en el concesionario](#)

[Estafa en la compraventa de viviendas](#)

[Fraude en el mostrador de caja](#)

[El precio de la pastilla](#)

[5. Manipulación en política](#)

[Democracia, el papel del dinero en política y, una vez más, la economía de la manipulación](#)

[Votantes informados contra desinformados](#)

[Acción de lobby y dinero](#)

[¿Pero muerde?](#)

[Resumen](#)

[6. Industria alimentaria y farmacéutica, y manipulación](#)

[Adelantándonos hasta el siglo XXI](#)

[Vioxx](#)

[Aprobación del juego](#)

[Última palabra](#)

[Apéndice: pastillas y precios](#)

[7. Innovación: el bueno, el feo y el malo](#)

[Los fundamentos del crecimiento económico](#)

[El residuo de Solow y la economía de la manipulación](#)

[Tres invenciones](#)

[8. Tabaco y alcohol](#)

[Alcohol](#)

[9. La quiebra como negocio](#)

[Saqueo](#)

[Cómo empezó todo](#)

[Patada a seguir](#)

[La economía de la manipulación para un buen saqueo](#)

[El contagio al mercado inmobiliario](#)

[Lección ignorada](#)

[10. Michael Milken pesca con bonos basura como cebo](#)

[Redescubierto el oro en el norte de California](#)

[Seis observaciones](#)

[11. La resistencia y sus héroes](#)

[Abanderados del estándar](#)

[Héroes empresariales](#)

[Héroes gubernamentales](#)

[Héroes regulatorios y la cuestión de la captura regulatoria](#)

[Resumen](#)

## **Tercera parte**

[Conclusión: ejemplos y lecciones generales](#)

[Nueva historia en Estados Unidos y sus consecuencias](#)

[La economía de la manipulación es una historia en sí misma](#)

[La Era de la Reforma](#)

[Nueva historia legitimada](#)

[Tres ejemplos](#)

[Regulación de mercados financieros](#)

[Citizens United](#)

[Conclusión](#)

[Epílogo](#)

[La importancia del equilibrio manipulativo](#)

[Fracaso de la guerra contra el cáncer](#)

[Trabajos previos sobre economía de la manipulación](#)

[La diferencia](#)

[Resumen](#)

**[Agradecimientos](#)**

**[Bibliografía](#)**

**[Sobre los autores](#)**

**[Notas](#)**

## Prólogo

---

La economía es una ciencia social. Centra su atención en el comportamiento de los agentes —de las personas, de las empresas, de las administraciones públicas—, en sus reacciones. Y asume hipótesis que están sujetas, como es lógico, al contraste de la observación empírica: a las enmiendas de la realidad. La facilidad para incorporar esas observaciones, para enriquecer, en definitiva, la fundamentación de la ciencia, es un síntoma de salud. Pero no siempre los economistas académicos se encuentran dispuestos a renunciar a la simplicidad o elegancia de sus modelos y admiten esa suerte de correcciones. No es el caso de los autores de este libro, cuyas credenciales son tan importantes como la naturaleza del análisis del que se ocupan. Y la más relevante es precisamente esa tolerancia a lo que la realidad transmite.

George Akerlof y Robert Shiller son referencias esenciales de la excelencia académica. Además de sus posiciones en prestigiosas universidades, ambos han dejado constancia de sus contribuciones al avance del conocimiento económico en numerosas publicaciones científicas. Y más recientemente en trabajos destinados a lectores no especializados, otra de las virtudes de los grandes académicos. Este último y encomiable empeño, la divulgación, les ha granjeado una merecida notoriedad, más allá de los ámbitos estrictamente académicos.

Muy estrechamente vinculada a esa pretensión por extender la atención sobre la economía y las finanzas es esa búsqueda de acomodo de la economía en la realidad que han intensificado ambos autores en la última década. Respetables heterodoxos que buscando el enriquecimiento científico de la economía, lo hacen también con el conocimiento más riguroso del sistema económico actual.



En sus investigaciones, merecedoras de sendos premios Nobel, han desvelado la inconsistencia de algunas de las proposiciones en las que se fundamenta el funcionamiento de la economía de mercado, como la fundamental mano invisible, la absoluta racionalidad en la que se basan las decisiones de los agentes, la existencia de información completa o la perfección de los mercados en la formación de sus precios y asignación de sus recursos. La existencia de información asimétrica y sus efectos en el comportamiento económico fue el campo que reconoció el tribunal del Nobel en 2001 a Akerlof. A Robert Shiller se lo concedieron en 2013 por sus contribuciones al análisis de los precios de los activos financieros, al estudio de su volatilidad.

Ambos son referencias esenciales en ese campo que ha ensanchado sus fronteras analíticas en las dos últimas décadas, la *behavioral economics*, en la que el análisis tradicional se enriquece con las aportaciones de otras ciencias sociales; de la psicología, fundamentalmente. Constituye el exponente más destacado en esa pretensión por compensar las limitaciones de las construcciones teóricas de lagunas de esas hipótesis tradicionales en las que se ha basado el análisis económico, incluida la fe ciega en la infalibilidad de «la mano invisible».

Ahora se proponen en este libro no tanto volver a enunciar esas inconsistencias teóricas, aunque sean referidas en ocasiones, sino destacar los resultados adversos que pueden derivarse del sistema económico, del dominio de los mercados. Las consecuencias del comportamiento libre de los mercados no siempre son favorables. Los equilibrios en los que pueden desembocar no siempre son la expresión del juego limpio.

Akerlof y Shiller ilustran con numerosos ejemplos basados en investigaciones empíricas de autores reconocidos algunas de esas desviaciones perversas, esos embaucamientos de los que tampoco ellos se han librado en alguna ocasión. Desde las acciones de *marketing* agresivo a las más explícitas engañifas, en ocasiones facilitadas por la extensión de los mercados digitales. Decisiones que no se adoptarían si primara siempre la completa racionalidad, frecuentemente inducidas por

comportamientos perversos amparados o estimulados por los propios mercados competitivos.

Se trata, en definitiva, de las numerosas decepciones, fallos en la confianza, que genera el propio funcionamiento de los mercados cuando su supervisión es defectuosa o inexistente. Las consideraciones más relevantes que hacen de embaucamientos son las referidas a los mercados financieros, algo que ha dispuesto de una creciente generalización en la fase previa a la emergencia de la crisis en 2008, y que se presenta en ocasiones como una de las causas de los episodios de inestabilidad financiera.

La lectura de este libro no invalida la capacidad de los mercados, su funcionalidad en las modernas economías. Pero sí contribuirá a fortalecer el sano escepticismo acerca de verdades de fe difíciles de conciliar con la realidad. Con una mayor proyección, las evidencias aquí mostradas deberían amparar regulaciones efectivas y mecanismos de protección de consumidores e inversores. Mayor calidad de las instituciones, en todo caso, aunque eso no impida episodios adicionales de embaucamiento. No sé si para tratar de minimizarlos, pero sí para ser conscientes de su existencia, este libro es de gran utilidad.

**EMILIO ONTIVEROS**

**Catedrático de Economía de la Empresa de la UAM**

## Prefacio

---

«Es la economía, estúpido» decía James Carville, asesor de campaña del candidato a la presidencia Bill Clinton en 1992. Quería etiquetar al presidente George W. Bush con este lema por una serie de problemas económicos vinculados a la recesión que comenzaron durante la presidencia de Bush. Pues bien, nosotros tenemos una interpretación más amplia del eslogan de Carville: que muchos de nuestros problemas derivan de la misma naturaleza del sistema económico. Si los empresarios se comportan en la forma puramente egoísta e interesada que la teoría económica supone, nuestro sistema de libre mercado tiende a generar manipulación y engaño. El problema no es que haya mucha gente malvada. La mayoría de las personas siguen las normas y simplemente tratan de ganarse la vida dignamente. Pero, inevitablemente, las presiones competitivas para que los hombres de negocios practiquen el engaño y la manipulación en los mercados libres nos llevan a comprar —y a pagar demasiado por— productos que no necesitamos; a trabajar en empleos que tienen poco sentido para nosotros, y a preguntarnos por qué nuestras vidas se han desperdiciado.

Escribimos este libro como admiradores del sistema de libre mercado, pero esperando ayudar a que la gente sea capaz de encontrar más fácilmente su lugar en el mismo. El sistema económico está lleno de artimañas, y es necesario que todo el mundo lo sepa. Todos debemos manejar el sistema a fin de mantener nuestra dignidad e integridad, y tenemos que encontrar la inspiración para seguir adelante a pesar de la locura que nos rodea. Escribimos este libro para los consumidores, que necesitan mantenerse alerta contra una multitud de trucos a los que se les somete. Lo escribimos para los ejecutivos, que se sienten deprimidos

por el cinismo de algunos de sus colegas e impelidos por la necesidad económica a seguir su ejemplo. Lo escribimos para los funcionarios del Gobierno, que desempeñan la normalmente ingrata tarea de regular los negocios. Lo escribimos para los voluntarios, los filántropos, los líderes de opinión, que trabajan del lado de la integridad. Y lo escribimos para la gente joven, con una vida de trabajo por delante y que se pregunta cómo puede encontrar un significado personal en ello. Toda esta gente se beneficiará del estudio del equilibrio manipulativo, de las fuerzas económicas que introducen el engaño y la manipulación en el sistema salvo que se tomen medidas valientes para impedirlo. Necesitamos también historias de héroes, gente que, movida por su integridad personal (más que por el beneficio económico), ha conseguido reducir el engaño en nuestra economía hasta niveles asumibles. Contaremos muchas historias de estos héroes.

## Productos del libre mercado |

El final del siglo XIX fue un período de trabajo intenso para los inventores: el automóvil, el teléfono, la bicicleta, la luz eléctrica. Pero hay un invento de aquellos tiempos que ha recibido mucha menos atención: la «máquina tragaperras». En sus inicios la expresión «máquina tragaperras» no tenía la connotación que tiene hoy día. El término se refería a una especie de «máquina expendedora»: introducías dinero en una ranura y conseguías abrir una caja. En la década de 1890 las máquinas tragaperras vendían chicle, puros y cigarrillos, anteojos para la ópera, bollos de chocolate en envoltorios de papel individuales, incluso consultas rápidas al precursor del directorio telefónico de las ciudades; todo tipo de cosas. La innovación básica fue una cerradura que se activaba mediante el depósito de una moneda.

Pero entonces se descubrió un nuevo uso. No pasó mucho tiempo hasta que las tragaperras comenzaron a incluir máquinas de juego. Un periódico de la época fecha la aparición de las máquinas tragaperras en

este sentido moderno en 1893<sup>[1]</sup>. Una de aquellas primeras máquinas recompensaba con caramelos de frutas en vez de con dinero; tampoco pasó mucho tiempo antes de que todo el mundo comenzase a atribuir un significado especial a una rara coincidencia: la aparición de tres cerezas. Antes de que finalizara esa misma década nace una nueva adicción, la de las máquinas tragaperras de juego. En 1899 *Los Angeles Times* recogía que «Casi en cada taberna puede encontrarse desde una hasta media docena de estas máquinas, las cuales están rodeadas por una multitud de jugadores desde la mañana hasta la noche... Una vez que se adquiere el hábito se convierte casi en una manía. Puede verse a hombres jóvenes jugando en estas máquinas durante horas. Saben que finalmente acabarán perdiendo»<sup>[2]</sup>.

Después intervinieron los reguladores. Las máquinas tragaperras estaban arruinando tantas vidas que debían ser prohibidas, o al menos reguladas, junto a los juegos de azar más generalmente. Desaparecieron de la vida pública, relegadas casi por completo a la periferia: a lugares especiales calificados como casinos, y a la laxamente regulada Nevada, donde las máquinas tragaperras pueden encontrarse con profusión en supermercados, gasolineras y aeropuertos; el adulto medio gasta un 4 por ciento de su renta en juegos de azar, nueve veces la media nacional de Estados Unidos<sup>[3]</sup>. Pero incluso en Nevada existen límites: en 2010 la Junta de Control del Juego del estado rechazó una propuesta de permitir a los clientes de las tiendas de conveniencia recibir crédito en una máquina tragaperras, en lugar del habitual dinero suelto<sup>[4]</sup>.

Con la digitalización, las máquinas tragaperras han entrado en una nueva trayectoria. Siguiendo el título del libro de 2012 de Natasha Schüll, del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), las nuevas máquinas son adictivas por diseño<sup>[5]</sup>. Mollie, a quien Schüll conoció en Jugadores Anónimos de Las Vegas, demuestra la parte humana de esta adicción. Mollie dibujó para Schüll un mapa que representa cómo se ve a sí misma<sup>[6]</sup>. El dibujo la muestra a ella como una figura esquemática solitaria, de pie junto a una máquina tragaperras, rodeada —atrapada— por un camino circular. El camino conecta seis de los lugares más importantes en su vida: el MGM Grand, donde trabaja como comercial



de reservas; tres sitios donde juega<sup>[7]</sup>; la sede de Jugadores Anónimos, donde intenta curar su adicción al juego, y, finalmente, el lugar donde recoge la medicina con la que trata su trastorno de ansiedad. Mollie es plenamente consciente de su problema: no acude a las tragaperras con la esperanza de ganar<sup>[8]</sup>. Sabe que perderá. Más bien, actúa atraída por una compulsión. Y cuando ella va allí en sus atracones de juego, está sola. Mollie entra en lo que ella llama «la zona». Presiona el botón rojo. Las luces y el espectáculo comienzan. Ella gana o pierde. Presiona el botón rojo una vez más. Y una vez más. Y una vez más. Una vez. Y otra. Y otra... hasta que se le agota el dinero. Mollie no es un fenómeno excepcional en Las Vegas. Hace diez años, las muertes por infarto se convirtieron en un problema especialmente serio en los casinos. Los equipos de emergencia no podían llegar al enfermo. Finalmente, los casinos crearon sus propios equipos especializados en desfibrilación. Un vídeo de vigilancia demuestra por qué este entrenamiento especial era necesario. En el vídeo, mientras un equipo del casino desfibrila la parada cardíaca de un jugador, los demás jugadores que se encuentran a su alrededor siguen jugando, impertérritos en su trance, a pesar de que la víctima está literalmente a sus pies<sup>[9]</sup>.

## Lo que los mercados hacen por nosotros

La historia de las tragaperras-buenas/tragaperras-malas desde la década de 1890 hasta el presente ilustra nuestra visión dual de la economía de mercado. Fundamentalmente, aplaudimos los mercados. Los mercados son el producto de la paz y la libertad, florecen en los tiempos de estabilidad en los que la gente no vive atemorizada. Pero el mismo ánimo de lucro que produjeron aquellas cajas que se abrían y nos proporcionaban algo que deseábamos ha producido también máquinas tragaperras con un giro de la rueda adictivo que se quedan tu dinero por

el privilegio de utilizarlas. Casi todo este libro tratará figurativamente sobre las máquinas-tragaperras-malas, más que sobre las máquinas-tragaperras-buenas: porque como reformadores tanto del pensamiento económico como de la economía buscamos cambiar no lo que está bien en el mundo, sino lo que está mal. Pero antes de empezar, debemos reflexionar sobre lo que los mercados hacen por nosotros.

Y para hacerlo, es útil tomar una perspectiva lejana y regresar a la época de finales del siglo XIX-principios del XX. En diciembre de 1900, en *The Ladies Home Journal*, el ingeniero civil John Elfreth Watkins Jr. participó en el deporte de predecir cómo sería la vida cien años después. Vaticinó que tendríamos «aire caliente y frío [saliendo] de válvulas». Que tendríamos barcos rápidos que nos llevarían «a Inglaterra en dos días». «Habrá aeronaves», principalmente usadas por los militares, pero algunas veces por pasajeros y carga. «Grandes óperas serán telefoneadas a hogares privados y sonarán tan armoniosas como si las disfrutásemos desde el palco de un teatro»<sup>[10]</sup>. Las predicciones continúan.

Watkins describía sus predicciones como «extrañas, casi imposibles»; pero, notablemente, los mercados, con sus incentivos para producir lo que la gente desea, siempre que se pueda obtener un beneficio, han convertido sus predicciones en realidad, y más aún. Sin embargo, los mercados no solo producen esta abundancia de cosas que la gente desea. También crean un equilibrio económico que es altamente adecuado para entidades económicas que manipulan o distorsionan nuestro juicio, utilizando prácticas empresariales que son análogas a cánceres biológicos que se instalan en el equilibrio normal del cuerpo humano. La máquina tragaperras es un ejemplo contundente. No es casualidad que antes de que fuesen reguladas y prohibidas, las tragaperras fuesen tan comunes que eran inevitables. En la medida en que tengamos debilidades en saber lo que realmente deseamos, y también en la medida en que esas debilidades puedan ser rentablemente generadas y alimentadas, los mercados aprovecharán la oportunidad de incidir en ellas. Se acercarán y se aprovecharán de nosotros. Nos harán caer como incautos.

## De pesca e incautos |

La palabra *phish*<sup>[\*]</sup>, según el *Oxford English Dictionary*, fue acuñada en 1996 a la vez que la web comenzaba a establecerse. Este diccionario define *phish* como «perpetrar un fraude en internet con el fin de obtener información personal de individuos, especialmente mediante la suplantación de una compañía reputada; participar en fraude online mediante la “pesca” engañosa de información personal»<sup>[11]</sup>. Aquí estamos creando un nuevo y más amplio significado para la palabra *phish*. Tomamos la acepción cibernética como una metáfora. Más que percibir el *phishing* como ilegal, presentamos una definición de algo que es mucho más general y se remonta mucho más atrás en la historia. Es sobre conseguir que la gente haga cosas según el interés del pescador, pero no según el interés del objetivo. Es sobre pescar con caña, sobre dejar caer un señuelo artificial en el agua y sentarse a esperar mientras los peces precavidos van pasando, cometen un error y son atrapados. Hay tantos pescadores y son tan ingeniosos en la variedad de sus señuelos que, por las leyes de la probabilidad, todos somos atrapados más pronto o más tarde, sin importar lo precavidos que intentemos ser. Nadie está exento.

Según nuestra definición, un incauto<sup>[\*]</sup> es alguien que, por cualquier motivo, es exitosamente embaucado. Hay dos clases de incautos: psicológicos e informacionales. Los incautos psicológicos, por su parte, se clasifican en dos tipos. En un caso, las emociones de un incauto psicológico se imponen a los dictados de su sentido común. En el segundo, los sesgos cognitivos, que actúan como ilusiones ópticas<sup>[12]</sup>, le hacen malinterpretar la realidad, y actúa sobre la base de esa mala interpretación. Mollie es un ejemplo de un incauto emocional, pero no de un incauto cognitivo. Ella era notablemente consciente de su situación en las tragaperras, pero no podía evitarla. Los incautos informacionales actúan según información intencionadamente preparada para inducirles al error. Los accionistas de Enron son un ejemplo. El auge de Enron se basó en la adopción de contabilidad engañosa (y

posteriormente, fraudulenta). Sus extraordinarios beneficios eran el resultado de su contabilidad a «valor de mercado», en la que los beneficios esperados de una inversión podían ser contabilizados cuando la inversión se realizaba<sup>[13]</sup>. La práctica más común es esperar hasta que los beneficios son realmente materializados. Desde 1995 hasta 2000 la revista *Fortune* nombró a Enron la Compañía Más Innovadora del país<sup>[14]</sup>. *Fortune* tenía razón; sus editores simplemente no entendían la naturaleza de sus innovaciones.

Si los empresarios tienen o buenos (o malos) principios morales no es el asunto de este libro, aunque algunas veces estas dos caras aparecerán. En su lugar, vemos que el problema básico son las presiones para adoptar un comportamiento poco escrupuloso que son incentivadas en los mercados competitivos. Son fabulosos para incentivar y recompensar a los héroes empresariales que introducen productos innovadores para los que existe una necesidad real. Sin embargo, los mercados no regulados rara vez recompensan un tipo distinto de heroísmo, el de aquellos que se reprimen de aprovecharse de las debilidades psicológicas o informativas de sus clientes. Debido a las presiones competitivas, los gestores que se reprimen de esta forma tienden a ser reemplazados por otros con menos reparos morales. La sociedad civil y las normas sociales establecen ciertos frenos en estos timos; pero en el equilibrio de mercado resultante, si existe una oportunidad de embaucar, incluso las firmas dirigidas por los que tienen integridad moral tendrán que hacer esto para poder competir y sobrevivir.

## ¿Cómo podíamos saberlo? |

Prevedemos que este libro será impopular (por decirlo suavemente) entre los que piensan que las personas invariablemente toman las mejores decisiones para sí mismas. ¿Quiénes son Bob y George, preguntarán, para decir que las personas individuales no son ellas mismas —«siempre

e invariablemente»— los mejores árbitros de las decisiones que les afectan? Como gran parte de la ciencia económica, este argumento tiene sentido en abstracto. Pero cuando examinamos esta cuestión al describir a personas reales tomando decisiones reales (como haremos a lo largo de este libro), encontramos que en una notable medida les hacen caer como incautos; en consecuencia, toman decisiones que, aplicando tan solo un poco de su propio sentido común, sabrían que no les benefician.

No tenemos que ser presuntuosos para ver que la gente está tomando ese tipo de decisiones. Lo sabemos porque vemos a personas tomando decisiones que NADIE PODRÍA QUERER RAZONABLEMENTE. Henry David Thoreau comentó que «el grueso de los hombres lleva vidas de callada desesperación»<sup>[15]</sup>. Notablemente, un siglo y medio más tarde, en Estados Unidos, casi el país más rico que el mundo ha conocido jamás, demasiadas vidas son vividas en callada desesperación. Pensemos solamente en la pobre Mollie en Las Vegas.

## Nadie Podría Querer |

Cuatro amplias áreas indican cómo de extendidos están los NADIE PODRÍA QUERER, en lo relativo a la seguridad financiera personal, la estabilidad de la macroeconomía (la economía en su conjunto), nuestra salud y la calidad del Gobierno. En cada una de estas cuatro áreas veremos que la pesca de incautos tiene un importante impacto en nuestras vidas.

### *Inseguridad financiera personal*

Un hecho fundamental de la vida económica nunca ha llegado a los libros de texto de economía. La mayoría de los adultos, incluso en los países ricos, se van cada noche a la cama preocupados sobre cómo pagar las facturas. Los economistas piensan que es fácil para la gente gastar



según un presupuesto. Pero olvidan que incluso si somos cuidadosos el 99 por ciento de las veces, el restante 1 por ciento, cuando actuamos como si «el dinero no importara», puede echar por tierra la rectitud previa. Y las empresas son profundamente conscientes de esos momentos 1-por-ciento. Fijan como objetivo los acontecimientos en nuestras vidas en los que el amor u otras motivaciones sabotean nuestra cautela presupuestaria. Para algunos, esto se materializa en el festín navideño anual. Para otros, ocurre durante ritos de paso: como bodas (donde las revistas de bodas aseguran a las novias que la «boda media» cuesta casi la mitad del PIB anual per cápita)<sup>[16]</sup>, entierros (en los que el director del tanatorio despliega cuidadosamente los ataúdes para inducir la elección, por ejemplo, del Monaco «con acabado en pulido de Bruma Marina, interior lujosamente forrado en terciopelo 600 Aqua Supreme, magníficamente acolchado y fruncido»)<sup>[17]</sup> o nacimientos (en los que Babies “R” Us pondrá a nuestra disposición un «asistente personal de registro»)<sup>[18]</sup>.

Pero los ritos de paso no son los únicos hitos vitales en los que ceñirse al presupuesto se asocia a ser tacaño. No es por tanto una coincidencia que, tan ricos como somos en Estados Unidos, por ejemplo respecto a toda nuestra historia previa, la mayoría de los adultos todavía se vayan a la cama preocupados por sus facturas. Los productores han sido igualmente imaginativos para hacernos sentir que necesitamos lo que se produce como lo han sido para cubrir las necesidades que realmente tenemos. Nadie quiere irse a la cama por la noche preocupado por las facturas. Sin embargo, la mayoría de la gente lo hace<sup>[19]</sup>.

Una fuente de nuestra angustia sobre esas facturas proviene de las estafas: como consumidores somos especialmente proclives a pagar demasiado cuando salimos de nuestra zona de confort para hacer una compra cara e infrecuente<sup>[20]</sup>. En aproximadamente un 30 por ciento de las ventas de viviendas a nuevos compradores, los costes totales de la transacción —tanto del comprador como del vendedor— notablemente suponen más de la mitad del pago inicial que el comprador pone en la transacción<sup>[21]</sup>. Los vendedores de automóviles, como veremos, han desarrollado sus propias técnicas elaboradas para vendernos más coche

del que realmente deseamos; y también para hacernos pagar demasiado. Nadie quiere que lo destripen, pero acabamos así incluso en las compras más cuidadosamente planificadas de nuestras vidas.

### *Inestabilidad macroeconómica y financiera*

La búsqueda de incautos en los mercados financieros es la causa principal de las crisis financieras que llevan a las recesiones más profundas. Respecto a las crisis financieras, la ahora famosa frase «esta vez es diferente» es simultáneamente verdadera y falsa<sup>[22]</sup>. En el auge que precede al crac, los pescadores convencen a los compradores de los activos que tienen que vender de que «esta vez es diferente». Es, por ejemplo: cerillas suecas en la década de los veinte (Ivan Kreuger de Kreuger & Toll); las puntocom en la década de los noventa, o las hipotecas *subprime* en la década de 2000 (Angelo Mozilo de Countrywide). Sí, todas las veces «es» distinto: las historias son diferentes, los emprendedores son diferentes, las ofertas son diferentes. Pero, también, todas las veces es lo mismo. Existen los pescadores; existen los incautos. Y cuando el inventario acumulado de timos no descubiertos (el *the bezzle* acuñado por el economista John Kenneth Galbraith<sup>[23]</sup>, que puede traducirse como «tendencia a la malversación») se destapa, el precio de los activos se hunde. Los gestores de inversiones que compraron los paquetes con las hipotecas defectuosas previamente al crac de 2008 es imposible que pudieran haberlos querido. Y después, dolorosamente, cuando el timo se reveló, ocurrieron terribles efectos secundarios: se perdió la confianza en toda la economía, los precios de las acciones quedaron en la mitad, muchos empleados perdieron sus trabajos y los desempleados no podían encontrar uno. El desempleo de largo plazo alcanzó niveles no vistos desde la Gran Depresión.

### *Mala salud*

Incluso en lo relativo a la salud, que es probablemente la principal necesidad para los que ya están bien alimentados, bien vestidos y

adecuadamente alojados, los proveedores de medicinas nos hacen caer como incautos. Allá por la década de 1880, cuando Daniel Pinkham, hallándose en Nueva York, se dio cuenta de que las mujeres de la ciudad estaban muy preocupadas por los problemas de riñón, escribió a casa para que los añadieran a la lista de achaques que aliviaban las píldoras Pinkham, propiedad de la familia<sup>[24]</sup>; y así se hizo, siguiendo su consejo. En la actualidad las farmacéuticas ya no pueden simplemente añadir una enfermedad a una lista. En Estados Unidos deben someterse a dos procesos. Deben obtener la aprobación de la Food and Drug Administration (FDA), que requiere pruebas de control aleatorias, y deben convencer a los médicos de que receten sus medicinas. Pero también cuentan con más de un siglo de experiencia en cómo superar estas barreras. Algunos medicamentos que superaron exitosamente ambos procesos son tan solo ligeramente beneficiosos. Peor aún: unos cuantos son auténticamente dañinos, como Vioxx (un antiinflamatorio como Aleve) y la terapia de sustitución hormonal. Durante los cinco años de su trayectoria, desde 1999 hasta 2004, se estima que Vioxx causó entre 26 000 y 56 000 muertes cardiovasculares en Estados Unidos<sup>[25]</sup>. Por su parte, el hecho de no haber notificado a las mujeres las sospechas sobre la terapia de sustitución hormonal, por parte de los médicos y las farmacéuticas, se estima que causó unos 96 000 casos de cáncer de mama<sup>[26]</sup>. Nadie desea una mala medicina.

Los efectos sobre la salud van mucho más allá de la mala medicina. Pensemos en la alimentación y sus consecuencias. Aproximadamente el 69 por ciento de los adultos estadounidenses tiene sobrepeso, y, además, más de la mitad de ellos (el 36 por ciento) están obesos<sup>[27]</sup>. Un estudio de cohortes de más de 120 000 individuos ofrece una imagen sorprendentemente precisa al respecto<sup>[28]</sup>. A los entrevistados, que eran principalmente enfermeras tituladas, se les realizó un seguimiento en intervalos de cuatro años, desde finales de la década de los setenta hasta 2006. La ganancia de peso media en cuatro años era de 1,52 kilogramos (traduciéndose en una ganancia de 7,60 kilogramos en 20 años). El análisis estadístico asociaba la ganancia de 1,52 kilogramos con 0,72 kilogramos debidos a las patatas fritas de bolsa, 0,49 kilogramos a patatas

naturales (principalmente patatas fritas) y 0,38 kilogramos a las bebidas azucaradas. En sentido figurado, esas enfermeras no podían parar de comer sus patatas de bolsa (sal y grasa) y patatas fritas (sal y grasa) o de beber sus refrescos de cola (azúcar). Realizaron esas elecciones voluntariamente. Pero más allá de las enfermeras, y más generalmente, sabemos que las grandes corporaciones alimentarias encargan a laboratorios científicos calcular los «puntos de felicidad» de los consumidores que maximizan sus ansias por el azúcar, la sal y la grasa<sup>[29]</sup>. Sin embargo, nadie desea ser obeso.

El tabaco y el alcohol son otros timos relacionados con la salud. Pero hay una notable diferencia entre los dos. Nadie piensa que sea sensato fumar. Mientras está escribiendo este párrafo, George trabaja en un gran edificio de oficinas en Washington, el HQ1 (iniciales en inglés de Cuartel General 1) del Fondo Monetario Internacional (FMI). Está prohibido fumar en su interior. Pero cuando llega por las mañanas, pasa por en medio de los grupos de fumadores que están fuera. Todos los fumadores evitan su mirada de forma inequívoca. Sin que se hable una palabra, saben que él está pensando que están arriesgando sus vidas: por un placer que difícilmente vale la pena. A consecuencia de esta censura y autocensura, el porcentaje de fumadores en Estados Unidos ha descendido más de la mitad desde los malos tiempos en los que gente que debería haber sabido lo contrario argumentaba que fumar en realidad era bueno para su salud<sup>[30]</sup>: te ayudaba a perder peso<sup>[31]</sup>.

Hay otra droga legal, además del tabaco, posiblemente aún más perjudicial, pero que provoca mucha menos censura. David Nutt y sus colegas en Reino Unido, y Jan van Amsterdam y Willem van den Brink en los Países Bajos, convocaron grupos de expertos para evaluar el daño relativo de las drogas en sus respectivos países<sup>[32]</sup>. Teniendo en cuenta el daño a terceros —en lugar de tan solo el daño a uno mismo—, Nutt y sus colegas juzgaron que el alcohol era la peor de todas; Van Amsterdam y sus asociados la veían como la segunda después del *crack*, pero solo por un estrecho margen<sup>[33]</sup>. Veremos posteriormente (de estudios realizados a lo largo de una vida) que el abuso del alcohol es muy posiblemente el mayor lastre en las vidas estadounidenses. Sin embargo, los bares, los

restaurantes, las aerolíneas y nuestros amigos en las fiestas, todos, nos empujan a tomar una copa, y después, a veces, otra y otra... Hay poca consideración a que tomar otra copa sea una elección demasiado fácil. Nadie desea ser un alcohólico. Sin embargo, más que disuasiones, existen persuasiones.

### *Mal gobierno*

Igual que los mercados funcionan al menos tolerablemente bien en condiciones ideales, así le pasa a la democracia. Pero los votantes están ocupados con sus propias vidas; es, por tanto, imposible para ellos conocer cuándo un político se desvía de sus verdaderos deseos en gran parte de lo que se legisla. Y también simplemente porque somos humanos, somos proclives a votar a la persona que nos hace sentir más cómodos. A consecuencia de ello, la política es vulnerable al timo más simple, en el que los políticos silenciosamente reúnen dinero de los intereses, y usan ese dinero para mostrarnos que son «solo un tipo normal». En nuestro capítulo «Timos en política» describiremos la campaña electoral de 2004 de Charles Grassley en Iowa, quien a la sazón era el presidente de la Comisión de Finanzas del Senado, que había acumulado contribuciones por valor de varios millones de dólares y bombardeó el estado con anuncios televisivos, en los cuales tan solo era «uno de nosotros», cuando estaba en casa, con su cortacésped. No había nada tremendamente inusual sobre el papel desempeñado por el dinero en esta campaña. Al contrario, lo hemos elegido por ser tan típico. Pero (casi) nadie desea una democracia en la que las elecciones se compren de esta manera.

## El objetivo de *La economía de la manipulación*



El plan de este libro es ofrecer una serie de casos de economía de la manipulación que ilustrarán cuánto afecta esta a nuestras vidas: nuestras actividades, nuestros pensamientos, nuestras metas, y la frustración de nuestras metas. Alguno de los casos tendrá que ver con nuestra vida diaria, como nuestros coches, nuestra comida, nuestra medicina, y las casas que compramos, vendemos y en las que vivimos. Otros serán más sistemáticos y técnicos, como los mercados financieros. Pero, por encima de todo, los ejemplos que exploraremos tendrán graves implicaciones para la política social, incluyendo el papel del Gobierno como complemento más que como un impedimento a los mercados, ya que, al igual que nuestros ordenadores necesitan protección contra el *malware*, también nosotros necesitamos protección contra la economía de la manipulación más ampliamente definida.

## Introducción

### Espere ser manipulado: Equilibrio manipulativo

Los psicólogos nos han enseñado a lo largo de más de un siglo —en voces que varían en estilo y contenido, desde Sigmund Freud hasta Daniel Kahneman— que la gente con frecuencia toma decisiones que no le convienen. Dicho sin rodeos, no hacen lo que en realidad es bueno para ellos; no escogen lo que en realidad desean. Esas malas decisiones hacen posible que caigan como incautos. Esta verdad es tan básica que es crucial en la primera historia de la Biblia, en la que la serpiente convence a la inocente Eva de que tome una decisión necia que instantáneamente, y por siempre, lamentará<sup>[1]</sup>.

El concepto fundamental de la economía es bastante diferente: es la noción del equilibrio de mercado<sup>[2]</sup>. Para nuestra explicación, adaptamos el ejemplo de la fila de caja en un supermercado<sup>[3]</sup>. Cuando llegamos a la caja en el supermercado, normalmente necesitamos al menos un momento para decidir qué fila escoger. Esta decisión conlleva cierta dificultad porque las filas son —como un equilibrio— de casi la misma longitud. Este equilibrio ocurre por la simple y llana razón de que las llegadas a la caja eligen secuencialmente la cola más corta. El principio de equilibrio, el cual vemos en las colas de caja, se aplica a la economía mucho más generalmente. Conforme los empresarios eligen qué línea de negocio emprender —al igual que dónde expanden, o contraen, sus negocios existentes— ellos (al igual que los clientes que se aproximan a

la caja) recogen las mejores oportunidades. Esto también crea un equilibrio. Cualquier oportunidad de hacer beneficios inusuales es rápidamente retirada de la mesa, llevando a una situación en que esas oportunidades son difíciles de encontrar. Este principio, con el concepto de equilibrio que conlleva, subyace en el corazón de la economía. El principio también se puede aplicar a la economía de la manipulación. Lo que significa que si tenemos alguna debilidad —alguna forma en la que podamos ser timados para pagar más del beneficio común— en el equilibrio manipulativo alguien se aprovechará de ello. Entre todos esos empresarios llegando metafóricamente al mostrador de caja, echando un vistazo, y decidiendo dónde gastar sus dólares para inversión, algunos mirarán si existe la posibilidad de obtener beneficios inusuales haciéndonos caer como incautos. Y si encuentran esa oportunidad de lograr beneficios, ese será (de nuevo metafóricamente) el «pasillo de caja» que elegirán. Y las economías tendrán un equilibrio manipulativo en el que se aprovechará cualquier oportunidad de lograr un beneficio por encima del ordinario. Para practicar nuestra comprensión, iremos ahora a tres «ejercicios para dedos» sobre la aplicación del concepto de los equilibrios manipulativos.

## Ejercicio para dedos 1: Cinnabon® |

Consideremos un ejemplo de lo que queremos decir. Allá por 1985, Rich y Greg Komen, de Seattle y padre e hijo, fundaron Cinnabon® Inc. con una estrategia de *marketing*: abrirían tiendas que hornearan en sus locales «los mejores bollos de canela del mundo»<sup>[4]</sup>. El olor de los bollos de canela es una atracción para los clientes del mismo modo que las feromonas lo son para las polillas. La historia cuenta como hicieron «numerosos viajes a Indonesia» «para adquirir la excelente canela de Makara»<sup>[5]</sup>. Un Cinnabon® está hecho con margarina, tiene 880 calorías y está embadurnado de glaseado. «La vida necesita Glaseado®» es el lema de Cinnabon®. Situaron las tiendas cuidadosamente, con carteles y

lemas en aeropuertos y centros comerciales, en el camino de personas que disponían de poco tiempo y que serían vulnerables a ese olor y a la historia del mejor bollo de canela. Por supuesto, la información sobre calorías está ahí, pero no es fácil de encontrar. Cinnabon® ha tenido un éxito explosivo, reflejando no solo el delicioso bollo sino también la estrategia de los Komen, replicada una y otra vez. Hay en la actualidad más de 750 tiendas Cinnabon® en más de treinta países<sup>[6]</sup>. La mayoría de nosotros damos por sentado que simplemente tenemos la suerte de que haya una tienda justo en el lugar en que esperamos por culpa de nuestro vuelo atrasado. Dejamos de apreciar cuántos esfuerzos y pericia se emplearon en comprender nuestros momentos de debilidad y en desarrollar una estrategia para aprovecharse de ellos.

La mayoría de nosotros tampoco piensa sobre la presencia de Cinnabon®, que echa por tierra nuestros planes de comer sano, como el resultado natural de un equilibrio de libre mercado. Pero lo es: si Rich y Greg Komen no lo hubieran hecho, tarde o temprano algún otro hubiera tenido una idea similar, aunque casi con seguridad no idéntica. El sistema de libre mercado explota nuestras debilidades automáticamente.

## Ejercicio para dedos 2: Gimnasios |

En la primavera de 2000, Stefano DellaVigna y Ulrike Malmendier eran ambos estudiantes de posgrado en Harvard<sup>[7]</sup>. Estaban asistiendo a una clase especial sobre psicología y economía, junto al río Charles, en el MIT. Decidieron encontrar un ejemplo de mala toma de decisiones económicas que era el tema del por aquel entonces nuevo campo. Se les encendió la bombilla con uno que podían encontrar en su propio barrio: los gimnasios. Nuestro principal interés en los gimnasios es un ejemplo de economía de la manipulación. Pero también tienen algún interés por méritos propios. En 2012 los gimnasios eran un sector de actividad de

22 000 millones de dólares en Estados Unidos, con más de 50 millones de clientes<sup>[8]</sup>.

DellaVigna y Malmendier construyeron una base de datos de más de 7500 clientes de gimnasios de la zona de Boston<sup>[9]</sup>. Como deportistas incipientes, cuando los clientes iban por primera vez al gimnasio eran superoptimistas sobre sus planes de ejercicio, y firmaron contratos por los que sobrepagaron. Normalmente, debían elegir entre tres modalidades diferentes de pago: por visita; un contrato para pagar con tarjeta de crédito con renovaciones mensuales automáticas, salvo que se cancelara, o mediante un contrato anual. La mayoría de los clientes (no subvencionados) eligió el contrato mensual. Pero el 80 por ciento de ellos hubiera pagado menos por visita. Más aún, las pérdidas ocasionadas por esta elección errónea eran significativas: 600 dólares al año, de unos pagos totales de 1400 dólares<sup>[10]</sup>. Adicionalmente, para colmo, los gimnasios ponían trabas para poder ejecutar las cancelaciones. De los 83 gimnasios que ofrecían renovaciones mensuales automáticas en la muestra de DellaVigna-Malmendier, todos aceptaban la cancelación en persona; pero solo siete aceptaban la cancelación telefónica. Solo 54 aceptaban la cancelación por carta, y, de ellos, 25 requerían que esta fuera autenticada<sup>[11]</sup>.

Por supuesto el ofrecimiento de los gimnasios de estos contratos en los que la gente «paga por no ir»<sup>[12]</sup> no era una coincidencia. Ya que los clientes estaban dispuestos a firmar contratos que eran más rentables de proveer que los de pago-por-visita, en un equilibrio manipulativo deberíamos esperar que estén ahí. De otro modo habría existido una oportunidad de beneficio desaprovechada.

## Ejercicio para dedos 3: Los gustos del mono-en-el-hombro



Los problemas con un equilibrio puro de libre mercado pueden imaginarse mejor si consideramos una metáfora para este equilibrio manipulativo. El economista Keith Chen y los psicólogos Venkat Lakshminarayanan y Laurie Santos han enseñado con éxito a unos monos capuchinos cómo usar el dinero para comerciar<sup>[13]</sup>. En un destacable comienzo para una economía de mercado, los monos desarrollaron un reconocimiento de los precios y los beneficios esperados, e incluso llegaron a intercambiar sexo por dinero<sup>[14]</sup>. Pero vayamos, en nuestro ojo mental, más allá de los experimentos ya realizados. Supongamos que abriésemos a los monos el comercio con los humanos con carácter general. Daríamos a una gran población de capuchinos ingresos sustanciales y les dejaríamos ser clientes de negocios con ánimo de lucro gestionados por humanos, sin protección regulatoria. Puede fácilmente imaginarse que el sistema de libre mercado, con su avidez por los beneficios, proveería cualquier cosa que los monos eligieran comprar. Podría esperarse un equilibrio económico con invenciones que apelarán a extraños gustos de los monos. Esta cornucopia ofrecería a los monos sus elecciones; pero esas elecciones serían muy diferentes de lo que les hace felices. Ya sabemos, por Chen, Lakshminarayanan y Santos, que les encantan los rollos rellenos de crema de malvavisco<sup>[15]</sup>. Los capuchinos tienen una capacidad limitada de resistirse a las tentaciones. Casi con total seguridad se volverían ansiosos, malnutridos, agotados, adictos, pendencieros y enfermos. Hemos llegado al quid de este ejercicio mental; ahora veremos lo que tiene que decirnos sobre los humanos. Nuestra visión sobre los monos ha analizado su comportamiento como si tuvieran dos tipos de lo que los economistas llaman «gustos». El primer tipo de «gustos» es el que los capuchinos ejercerían si tomaran las decisiones que son buenas para ellos. El segundo tipo de «gustos» —sus gustos relativos a rollos rellenos de crema de malvavisco— son los que realmente ejercen. Los humanos son, sin ninguna duda, más listos que los monos. Pero podemos ver nuestro comportamiento en los mismos términos. Podemos imaginarnos a nosotros, los humanos, como los capuchinos, teniendo también dos tipos de gustos. El primer concepto de «gustos» describe lo que es

realmente bueno para nosotros. Pero, como en el caso de los capuchinos, esa no es siempre la base de todas nuestras decisiones. El segundo concepto de «gustos» son los gustos que determinan cómo tomamos realmente nuestras decisiones. Y esas decisiones puede que no sean, de hecho, «buenas para nosotros».

La distinción entre los dos tipos de gustos y el ejemplo de los capuchinos nos ofrece una imagen instructiva: podemos pensar en nuestra economía como si todos llevásemos un mono en nuestros hombros cuando vamos de compras o cuando tomamos decisiones económicas. Esos monos en nuestros hombros existen en la forma de debilidades que han sido explotadas por los comercializadores desde siempre. Por esas debilidades, muchas de nuestras opciones difieren de lo que «realmente deseamos», o, dicho de otro modo, difieren de lo que es bueno para nosotros. En general no somos conscientes de ese mono en nuestros hombros. Así que, en ausencia de ciertas limitaciones en los mercados, hemos alcanzado un equilibrio económico en el que los monos en nuestros hombros son los que de forma sustancial controlan la situación.

## El presunto comportamiento óptimo del equilibrio de libre mercado

Hay un resultado tal vez sorprendente que, indiscutiblemente, constituye la esencia de la ciencia económica. En 1776, el padre de la disciplina, Adam Smith, en *La riqueza de las naciones*, escribió que, en los mercados, como guiada «por una mano invisible... [cada persona] “persiguiendo su propio interés”» también promueve el bien general<sup>[16]</sup>.

Hizo falta algo más de un siglo para que la afirmación de Smith fuese precisamente comprendida. Según la versión moderna, frecuentemente enseñada incluso en cursos de introducción a la economía, un libre mercado competitivo es «óptimo de Pareto»<sup>[17]</sup>. Lo que significa que una

vez que una economía así está en equilibrio, es imposible mejorar el bienestar económico de cada uno. Cualquier interferencia hará que «alguien» termine peor. Para los estudiantes de posgrado, esta conclusión se presenta como un teorema matemático de cierta elegancia, elevando la noción de optimalidad del libre-mercado a la de alto logro científico<sup>[18]</sup>.

La teoría, por supuesto, reconoce algunos factores que podrían estropear semejante equilibrio de los mercados. Estos factores incluyen actividades económicas de una persona que afectan directamente a otra (llamadas «externalidades»); también incluyen malas distribuciones de renta. Por consiguiente, es común que los economistas creen que, salvo por esos dos defectos, solamente un necio interferiría en el funcionamiento de los mercados<sup>[19]</sup>. Y, por supuesto, los economistas también han reconocido desde hace mucho tiempo que las empresas de gran tamaño pueden impedir que los mercados sean plenamente competitivos. Pero esa conclusión ignora las consideraciones que son fundamentales para este libro. Cuando existen mercados completamente libres, no solo existe libertad para elegir, existe también la libertad para engañar. Es cierto, en el sentido de Adam Smith, que el equilibrio seguirá siendo óptimo, pero no lo será en los términos de lo que realmente deseamos, sino en los términos de los gustos de los monos-en-nuestros-hombros. Y eso, tanto para nosotros como para los monos, conllevará múltiples problemas.

La economía tradicional ha ignorado esta diferencia porque la mayoría de los economistas ha pensado que, generalmente, la gente sabe lo que desea. Eso significa que no hay gran cosa que ganar al examinar las diferencias entre lo que realmente deseamos y lo que, en lugar de ello, esos monos en nuestros hombros nos están diciendo. Pero eso ignora el campo de la psicología, que trata, en gran medida, sobre los efectos de esos monos.

Como excepciones, los economistas conductuales, especialmente en los últimos cuarenta años, han estado estudiando la relación entre la psicología y la economía. Lo que significa que han traído las consecuencias de los monos al centro del escenario. Pero, curiosamente, según nuestro mejor saber y entender, nunca han interpretado sus

resultados en el contexto de la idea fundamental de Adam Smith relativa a la mano invisible. Quizás era simplemente demasiado obvio. Solamente un niño o un idiota harían una observación como esa y esperarían que alguien se diese cuenta. Pero veremos que esta observación, tan simple como puede parecer, tiene consecuencias reales. Especialmente, porque, al decir de Adam Smith, como guiados por una mano invisible, otros, movidos por su propio interés, satisfarán los gustos de esos monos-en-los-hombros.

Por tanto puede que tan solo estemos haciendo un pequeño ajuste a la teoría económica común (al tener en cuenta la diferencia entre la optimalidad en términos de nuestros gustos reales y la optimalidad en términos de los gustos de nuestros monos-en-los-hombros). Pero ese pequeño ajuste para la ciencia económica crea una gran diferencia en nuestras vidas. Es una de las principales razones por las que dejar a la gente «libertad de elegir» —lo cual Milton y Rose Friedman, por ejemplo, consideran el *sine qua non* de una buena política pública— simplemente lleva a serios problemas económicos<sup>[20]</sup>.

## Psicología y monos-en-los-hombros |

No toda la psicología se ocupa de las razones por las que la gente toma decisiones «disfuncionales». Parte de ella describe el funcionamiento de una mente humana sana. Pero gran parte de la materia se ocupa de decisiones que ofrecen a la gente lo que piensa que desea en lugar de lo que en realidad quiere. Podemos ver esto remontándonos a una aplicación de la psicología tal como se enseñaba a mediados del siglo XX. La psicología de aquellos tiempos estaba en gran parte basada en Freud, con especial énfasis en su conclusión, validada ahora experimentalmente, relativa al papel del subconsciente en la toma de decisiones. Vance Packard describió maneras en las que los comercializadores y los publicistas actúan como «persuasores ocultos» (que fue el título de su

libro de 1957). Es decir, nos manipulan a través de nuestro subconsciente. En un ejemplo, que ambos, George y Bob, recordamos desde hace más de cincuenta años, los fabricantes de mezclas para pasteles apelaron al deseo de creatividad de las amas de casa requiriéndoles innecesariamente que añadiesen un huevo. O, en otro ejemplo, las compañías de seguros jugaban con los deseos de inmortalidad a través de anuncios que, curiosamente, retrataban al difunto padre en imágenes de familia después de la muerte<sup>[21]</sup>.

El psicólogo social especialista en *marketing* Robert Cialdini ha escrito un libro lleno de impresionantes evidencias de sesgos psicológicos<sup>[22]</sup>. Según sus «listas», somos timables porque deseamos corresponder a regalos y favores, porque queremos ser amables con gente que nos agrada, porque no queremos desobedecer la autoridad, porque tendemos a seguir a otros al decidir cómo comportarnos, porque deseamos que nuestras decisiones sean consistentes internamente, y porque tenemos aversión a reconocer pérdidas<sup>[23]</sup>. Según Cialdini, cada uno de estos sesgos está asociado con trucos comunes de los vendedores. Uno de esos ejemplos trata de como su hermano, Richard, se pagó los estudios universitarios. Cada semana, Richard compraba dos o tres coches que aparecían en los anuncios clasificados de la prensa local. Los lavaba y los ponía de nuevo a la venta. En este punto, Richard ponía en marcha la «aversión a las pérdidas». No citaba a sus potenciales compradores a horas diferentes, como haríamos la mayoría de nosotros. En lugar de ello, programaba las citas intencionadamente para que se solaparan. Cada comprador, independientemente de los méritos del coche en cuestión, se quedaba con la inquietud de que podría perder, de que otro tipo podría quedarse con «su» coche<sup>[24]</sup>.

**Incautos informativos |**

Gran parte de los timos vienen de otra fuente: de proveernos de información engañosa o errónea. Los pescadores, a través de esta vía, juegan con lo que sus clientes piensan que obtendrán. Hay dos formas de ganar dinero. La primera es la forma honesta: darles a los clientes algo que valoren por 1 dólar, y producirlo por menos. Pero otra forma es dar a los clientes información falsa o inducirlos a llegar a una falsa conclusión: así que piensan que lo que obtienen por 1 dólar vale eso, aunque realmente valga menos.

Este libro está lleno de muchos ejemplos de ese tipo, especialmente en el ámbito de las finanzas. Los optimistas de las finanzas piensan que las transacciones financieras complicadas sirven para dividir benignamente el riesgo y la rentabilidad esperada de la mejor manera posible entre los diferentes gustos por ellos, lo mismo que los niños solían intercambiar canicas o estampas de béisbol. La gente es lista, especialmente en finanzas, continúa el mantra; la mejor forma de regular los mercados financieros es dejar que se regulen ellos mismos. Como ejemplo notable de aplicación de este mantra a las políticas públicas, la Ley de Modernización de los Futuros de Materias Primas de 2000 permitió que productos financieros extraordinariamente complicados se negociaran con una supervisión mínima. Los mercados, se decía, se regularán a sí mismos. Pero simplemente porque podamos decir el mantra no lo convierte en verdad. Otra manera de ganar dinero en finanzas es no venderle a la gente lo que realmente quiere. Recuerde el truco del mago: pone una moneda debajo de tres cubiletes, los baraja, y después los levanta<sup>[25]</sup>. La moneda no está. Pero ¿dónde está? *Voilà*: está en la mano del mago. Y eso es también lo que puede suceder en el mundo de las finanzas complejas. En modo figurado, compramos un título que nos da derecho a cualquier moneda que aparezca cuando los cubiletes se levanten. Pero en el movimiento de las finanzas complejas, de alguna forma la moneda se transfiere después a la mano del mago, así que cuando los cubiletes se levantan, no obtenemos nada. En el libro mostraremos más adelante muchos de estos trucos que pueden considerarse iguales a coger la moneda de los cubiletes en movimiento. Más concretamente, implican maniobras como la contabilidad creativa y

calificaciones de riesgo sobreoptimistas. En este caso la gente sabe lo que quiere; pero la inteligente manipulación de la información sugiere que están obteniendo lo que quieren, cuando, al contrario, están obteniendo algo muy diferente. Finalmente, señalamos que mientras sigan existiendo beneficios que puedan recoger estos magos, los magos estarán ahí. Esa es la naturaleza del equilibrio económico. Y ese es el motivo básico por el que especialmente los mercados financieros necesitan una cuidadosa supervisión. Pero nos estamos adelantando a nuestra historia.

## Teoría y práctica |

Hasta ahora hemos ofrecido la teoría del equilibrio manipulativo y unos cuantos ejemplos para ilustrarlo. Esa teoría sugiere que en el equilibrio económico de la vida real habrá mucha economía de la manipulación. El equilibrio se produce por la misma razón que las colas en el supermercado rara vez difieren mucho en longitud: porque los clientes que van llegando eligen la que consideran que es la fila más corta. Similarmente, en los mercados competitivos se aprovecharán las oportunidades para lograr beneficios haciéndonos caer como incautos. Iremos ahora al resto del libro, que nos ofrecerá ejemplo tras ejemplo de como este principio general desempeña un papel fundamental en nuestras vidas.

## A dónde vamos desde aquí: Esquema de *La economía de la manipulación* |

El libro se divide en esta introducción y tres partes.

*Introducción: Equilibrio manipulativo*

La principal función de este capítulo introductorio ha sido explicar el concepto de equilibrio manipulativo y la consecuente inevitabilidad de los timos. Volviendo a Cinnabon®, la inevitabilidad significa que si no hubieran existido los Komen, algún otro, entre los miles de millones que hay en el mundo, habría ocupado su lugar. Por supuesto, lo que es cierto para los Komen también se mantiene en cada equilibrio manipulativo: si una persona no aprovecha la oportunidad de beneficio, algún otro lo hará.

### *Primera parte: Facturas impagadas y crac financiero*

Una cosa es que nosotros (Bob y George) creemos imágenes de monos en nuestros hombros, que pongamos «ph's» en lugar de «f's» en el principio de las palabras, y que hablemos de forma abstracta sobre el equilibrio económico. Y otra cosa es mostrar que esas «ph's» y esos equilibrios desempeñan un papel importante en nuestras vidas. Los dos capítulos siguientes, que conforman la primera parte, constituyen un primer intento de ilustrar este hecho. El capítulo 1 muestra por qué la mayoría de los consumidores terminan el mes, o la semana, preocupándose por cómo pagar las facturas, y con bastante frecuencia no consiguen hacerlo. Todos podemos cometer errores, y muchos de esos errores son impulsados e instigados por aquellos que intentan «vendernos algo». El capítulo 2 muestra el papel desempeñado por la economía de la manipulación en la crisis financiera de 2002, con sus devastadoras consecuencias a nivel mundial. Buena parte de esta historia es lo que llamamos «minería de reputación» por parte de muchas firmas y asesores: la más o menos deliberada extracción, para obtener beneficios, de la duramente conseguida reputación de integridad. Al escribir estas líneas aún no nos hemos recuperado por completo de esta crisis, y las mismas fuerzas que llevaron a ella son elementos de nuestro equilibrio económico. Esas fuerzas son difíciles de domar, y debemos comprenderlas, tanto para reducir la probabilidad de que las crisis se repitan como para manejarlas, si vuelven a producirse.



## *Segunda parte: Manipulación en muchos contextos*

La segunda parte toma un nuevo rumbo. Se ocupa del papel de la economía de la manipulación en contextos específicos: publicidad y *marketing*; inmobiliarias, venta de coches y tarjetas de crédito; política y acción de *lobby*; fármacos y alimentos; innovación y crecimiento económico; alcohol y tabaco, y dos mercados financieros específicos. Daremos un esquema separado de esta sección cuando lleguemos a ella.

Esta segunda parte refuerza más aún la importancia de la economía de la manipulación en nuestras vidas. Pero hay otras lecciones importantes. Los muchos ejemplos a lo largo de este libro sirven como ejercicios prácticos en la percepción y la comprensión de la economía de la manipulación. Esta parte presentará nuevos ejemplos de equilibrios manipulativos, y por tanto de la inevitabilidad de los timos, como consecuencia no de gente malvada sino, en su lugar, del funcionamiento natural de nuestro sistema económico. Adicionalmente, y quizás mucho más importante, la experiencia que obtengamos de estos ejercicios relativos a la economía de la manipulación en diferentes contextos nos lleva a una nueva perspectiva sobre el dónde y el cómo de su práctica. Comenzando con el capítulo sobre comercializadores y publicistas, cuyo deber es hacernos comprar lo que se les ha encargado que promocionen, ofreceremos una nueva y más general visión (más allá de la lista de Cialdini y más allá de la actual economía conductual) sobre lo que hace a la gente manipulable. La gente en gran parte piensa situándose a sí misma dentro de una historia. Una estrategia destacada de manipulación es hacer que los incautos injerten nuevas historias (ventajosas para los pescadores) dentro de las antiguas. (Añadimos, entre paréntesis, que una de las principales funciones de los psicólogos —literalmente desde Freud hasta Kahneman— ha sido obtener las historias que las personas se cuentan a sí mismas. Los psicólogos tienen términos técnicos para estas, como «marcos mentales» o «guiones»)[26].

## *Tercera parte: Conclusión y Epílogo*

Lo que nos lleva a la «conclusión». La primera y la segunda parte habrán visitado la economía de la manipulación en escenarios que van desde los muy generales, tales como el gasto de los consumidores o los mercados financieros, a los muy particulares, tales como las elecciones al Congreso o las formas en que las grandes farmacéuticas esquivan a sus reguladores y pescan a los doctores que prescriben sus medicinas. De estos ejemplos dispares, y de nuestra teoría de la manipulación, describiremos nuestra nueva caracterización, lo que nos da —y esperamos que también te dé a ti— un nuevo sentido sobre la ciencia económica: con una conciencia de la economía de la manipulación, y dónde y cuándo ocurre. En la conclusión, «La nueva historia de América y sus consecuencias», veremos como esta nueva perspectiva se aplica a las actuales políticas sociales y económicas en Estados Unidos, con ejemplos de tres diferentes áreas de política económica.

Le sigue el epílogo. Está escrito especialmente en referencia a nuestros potenciales críticos, quienes sabemos que estarán preguntando si hay algo nuevo en *La economía de la manipulación*. Este epílogo presenta nuestro punto de vista sobre qué, dónde y cómo este libro hace una contribución a la ciencia económica.

Pretendemos que *La economía de la manipulación* sea un libro muy serio. Pero también que sea divertido. Esperamos que disfrutes de las historias y las ideas en el viaje hacia la conclusión y el epílogo, por encima y más allá de los «Mensajes» (con M mayúscula) que implique la adecuada apreciación de «la economía de la manipulación».

## Primera parte

---

### Facturas impagadas y crac financiero

---

## Nuestro camino está sembrado de tentaciones

Casi todos los estadounidenses reconocen a Suze (pronúnciese «Susie») Orman. Cuando George le preguntó a un economista amigo suyo sobre ella, tuvo la reacción esperada. Él había visto su programa de televisión solo durante diez segundos. Nuestros amigos economistas no pueden soportar su tono de voz de mamá-es-la-que-sabe/te-dije-que-hicieras-eso. Encuentran que sus consejos de inversión son simplistas. Más aún, curiosamente por ser economistas, que tratan de ocuparse de esas cosas, piensan que sus consejos se centran demasiado en el dinero. Pero esa es la reacción opuesta que obtenemos de una de las personas más sabias que conocemos, Teodora Villagra, que era cajera en la cafetería del Fondo Monetario Internacional. Siendo una refugiada de la Nicaragua de Daniel Ortega, se compró su propia casa en Capitol Hill; su hijo justo se había graduado en la universidad libre de deudas, con un título en ingeniería eléctrica; lo que es aún más notable, ha mantenido conversaciones del tipo continuará-en-la-próxima-ocasión con cientos de clientes diarios, mientras sumaba lo que se debía y contaba el cambio. «Suze Orman no trata sobre el dinero, trata sobre la gente», nos dijo Teodora. Se había comprado un libro de consejos financieros de Suze Orman para ella misma; más aún, había regalado uno a una compañera cajera. Escuchar a Teodora y a la propia Suze Orman nos lleva a apreciar lo que previamente había sido un puzzle para nosotros: por qué el público de Orman atesora cada una de sus palabras. Juntar las piezas de este puzzle, a su vez, ayuda a dilucidar un importante problema económico que afecta a miles de millones en todo el mundo.

## Suze Orman versus la economía básica

El libro más popular de Orman (con más de tres millones de ejemplares vendidos) es *The 9 Steps to Financial Freedom: Practical and Spiritual Steps So You Can Stop Worrying*<sup>[1]</sup> [«Los 9 pasos para la libertad financiera: Pasos prácticos y espirituales para que puedas dejar de preocuparte»]. Su retrato del gasto de los consumidores, y del ahorro, es totalmente contrario a la manera en que los economistas piensan (y a la manera en que está descrito en los libros de texto de economía). El típico libro de texto de introducción a la economía nos hace pensar en una visita al supermercado. Hemos presupuestado una suma de dinero para gastar —de forma poco imaginativa— en manzanas y naranjas. A diferentes precios, con este presupuesto, podemos comprar diferentes combinaciones de estas, y compraremos la combinación que nos haga más felices. Eso, nos dicen, determina cuántas manzanas y cuántas naranjas compraremos a cada precio; estas correspondencias entre el precio y la cantidad que el consumidor desea comprar —se nos informa más adelante— son su «demanda para manzanas» y su «demanda para naranjas»<sup>[2]</sup>. Esta historia intencionadamente edulcorada no es en ningún modo tan inocente como parece. No es ciencia. Pero es retórica poderosa. A los universitarios de primer año, que son el público objetivo de este libro de texto, se les hace una declaración; más tarde no solo la compra de manzanas y naranjas, sino «todas» las decisiones económicas se harán de esta manera: los decisores tienen un presupuesto (como en el ejemplo de las manzanas y naranjas), eligen diferentes opciones en función de los precios y toman la decisión que rinde el resultado preferido. Es retórica poderosa, porque en el contexto de la sección de frutas del supermercado es difícil imaginar que alguien se comportara de forma diferente.

La historia es convincente por otro motivo. Es poco probable que el universitario de primer año que lee el libro oponga resistencia porque no se puede imaginar cómo esta parábola sobre manzanas y naranjas será usada con escaso cuestionamiento posterior en muchos contextos

diferentes en las restantes páginas del libro, en sus cursos posteriores de economía, o —más aún— en su programa de posgrado si se convierte en un economista profesional. Pero la retórica del libro de texto ha conseguido que se trague algo por completo: esta es la forma en que la gente piensa, en general, cuando está tomando decisiones. Pero ¿es así? Casi con seguridad es así en algunos contextos, como el de la sección de frutas del Safeway. Pero el ejemplo hubiera sido mucho menos poderoso si, en su lugar, hubiera descrito, por ejemplo, a una novia de las páginas de *Wedding Magazine*, donde el presupuesto y el precio parecerían preocupaciones secundarias, en la preparación del Día Más Importante de Su Vida. Y eso nos lleva de vuelta a Suze Orman, y no solo a por qué tiene ese público que la adora, sino también a por qué esas audiencias son mucho más que un ejemplo caprichoso.

## Los aconsejados por Suze

¿Cómo podrían los consumidores hacer algo distinto de lo que los libros de texto describen? Orman nos cuenta que la gente tiene complejos emocionales respecto al dinero, y respecto a gastarlo. No son honestos consigo mismos; y, como consecuencia, no se comprometen con un presupuesto racional. ¿Cómo puede ella saber eso? Ella es asesora financiera, y tiene una prueba. Les pide a sus clientes que sumen sus gastos, y cuando lo hacen, esos gastos casi invariablemente se quedan cortos respecto a la contabilidad documentada a partir de los registros<sup>[3]</sup>. En modo figurado, relativo a la proverbial visita al supermercado, es como si sus clientes gastaran demasiado en la sección de fruta; en el momento en que llegan a la sección de lácteos, no les queda nada para los huevos y la leche. En la vida real, semejante fallo presupuestario se traduce en no tener nada de ahorros, a final de mes, después de los pagos para las compras corrientes. Peor aún, especialmente en tiempos de crisis, significa que la hucha está vacía. En los tiempos modernos, lo más probable es que eso tome la forma de aumentar el saldo de la cuenta de la tarjeta de crédito, con tipos de interés incluso ahora, en mitad de una

larga recesión, de casi el 12 por ciento<sup>[4]</sup>. Eran incluso más altos hace unos pocos años.

Este fracaso a la hora de enfrentarse cognitivamente y emocionalmente al dinero, dice Orman, lleva a esas facturas impagadas. Y su misión es reducir esas facturas, de tal forma que sus lectores y sus clientes no se tengan que preocupar por las noches. Esa es la función de mamá, y también el motivo por el que su público disculpa esa voz de mamá-lo-sabe-todo. Merece la pena destacar, más que entre paréntesis, que los «problemas», como se destaca en el subtítulo de Orman, son preocupaciones centrales de los libros de asesoramiento financiero, pero que hay que buscar arduamente para encontrar esa palabra relacionada — como lo hace — con las finanzas de las personas y sus emociones en cualquier libro de texto de economía.

## El relato estadístico

No es necesario que nos quedemos únicamente con la palabra de Orman; podemos armar un relato estadístico, el cual indica que una fracción muy importante de los consumidores están preocupados sobre cómo llegar a final de mes. Una observación directa viene de los economistas Annamaria Lusardi y Peter Tufano, y el sociólogo Daniel Schneider. Hicieron la siguiente pregunta en una encuesta: «¿Qué seguridad tiene de que podría reunir 2000 dólares si surgiera una necesidad imprevista en el próximo mes?»<sup>[5]</sup>. Casi el 50 por ciento de los encuestados, en Estados Unidos, respondieron o bien que «no podrían», o bien que «probablemente no podrían» reunir los 2000 dólares necesarios. En una conversación reciente, Lusardi enfatizaba más aún que se dio a los encuestados todo un mes para reunir el dinero; eso podría ser suficiente tiempo para pedir una segunda hipoteca de la casa, conseguir una nueva tarjeta de crédito, conseguir algo de dinero de los padres, un hermano, hermana, amigo, o primo.

Las estadísticas sobre finanzas de los consumidores sugieren por qué tantos de los encuestados por Lusardi y sus colegas encuentran tan difícil

obtener esos 2000 dólares. Un artículo económico reciente sobre «consumo precario» muestra que en 2010 la familia trabajadora mediana estadounidense mantenía menos de la renta de un mes en efectivo, o en cuentas corrientes, libretas de ahorro o fondos del mercado monetario; además de esto, pero no sorprendentemente, el patrimonio mediano invertido en acciones y bonos era exactamente cero<sup>[6]</sup>. Un estudio basado en diarios de gastos británicos nos da una indicación de que muchos están simplemente haciendo malabares con las facturas; para los empleados con salario mensual, los gastos bajan un 18 por ciento en la última semana del período de pago mensual respecto de los gastos en la primera semana después de recibir la nómina<sup>[7]</sup>.

También sabemos que una fracción importante de los hogares no llega a final de mes. Aproximadamente un 30 por ciento de los hogares dice que han recurrido a «formas alternativas de endeudamiento» a intereses superaltos al menos una vez a lo largo de los últimos cinco años; esos métodos incluyen, por ejemplo, uso de casas de empeño, préstamos en los que el coche es la garantía, o anticipos de nómina de corto plazo<sup>[8]</sup>. En 2009 un 2,5 por ciento de los hogares informó que se había declarado en bancarrota en los dos años anteriores (la mayoría de ellos antes al crack)<sup>[9]</sup>. Ese 2,5 por ciento puede parecer un porcentaje pequeño y relativamente inocuo; sin embargo, sugiere que una fracción significativa de la población entrará en bancarrota en el transcurso de sus vidas. Nadie conoce la tasa de repetición en la bancarrota; pero si, por ejemplo, los que sufren una bancarrota sufren dos más a lo largo de sus cincuenta y tantos años de edad adulta, entonces algo más del 20 por ciento de la población de Estados Unidos entrará en bancarrota en su vida adulta<sup>[10]</sup>.

El desahucio es otra forma de no llegar. Una meticulosa revisión de los registros judiciales de la ciudad de Milwaukee llevada a cabo por el sociólogo Matthew Desmond reveló igualmente altas estadísticas; la tasa anual de desahucios de 2003 a 2007 —un período totalmente anterior al crack financiero— fue del 2,7 por ciento<sup>[11]</sup>. Estas cifras de bancarrotas y desahucios son tan solo la punta del iceberg que indica una condición mucho más grande estadísticamente oculta de los mercados. Incluso en



los actuales Estados Unidos, donde la gran mayoría de la población tiene un nivel de consumo no igualado en la historia de la humanidad, la mayoría de la gente se preocupa de cómo llegar a final de mes. Algunos incluso rebasan el límite: en bancarrota o desahuciados.

## Otra perspectiva

Otro ensayo plantea para nosotros el puzle de Suze Orman en una perspectiva diferente. Muchos de nosotros pensamos que si nuestra renta se multiplicara por cinco viviríamos sin estrés. Nuestros problemas financieros se acabarían. De hecho, eso es exactamente lo que John Maynard Keynes, uno de los economistas más astutos de todos los tiempos, pensó que ocurriría cuando miró al futuro desde 1930. En un ensayo, que pasó desapercibido cuando se publicó, Keynes proyectó cómo sería la vida «para nuestros nietos» en 2030: cien años desde entonces<sup>[12]</sup>. En un aspecto casi dio en el centro de la diana. Él «supuso» que el nivel de vida sería ocho veces más alto. Para Estados Unidos, en 2010, la renta media per cápita era 5,6 veces más alta<sup>[13]</sup>. Con otros veinte años más restantes en el cronómetro de Keynes, y con un crecimiento anual en la renta per cápita a su media histórica de entre el 1,5 por ciento y el 2 por ciento, su suposición quedará notablemente cercana al objetivo.

Pero en otro aspecto, Keynes erró completamente el tiro. Como se podría esperar, Keynes no dijo que los nietos se irían preocupados a la cama sobre su próxima libra o su próximo chelín. En su lugar, dijo que se preocuparían de cómo usar su exceso de ocio. La semana de trabajo caería a quince horas<sup>[14]</sup>. Los hombres y mujeres, decía Keynes, «experimentarán... una crisis nerviosa del tipo que es ya común en Inglaterra y Estados Unidos entre las esposas de las clases pudientes, mujeres desafortunadas, muchas de ellas, que han sido privadas por su riqueza de sus tareas y ocupaciones tradicionales, que no encuentran suficientemente entretenido, cuando están privadas del acicate de la necesidad económica, cocinar y limpiar y coser, sin embargo son

bastante incapaces de encontrar alguna otra distracción»<sup>[15]</sup>. (Añadimos entre paréntesis que esta declaración ahora parece políticamente incorrecta; pero también presagió el «problema sin nombre» que es la pieza central de *La mística de la feminidad*, que arrancó el movimiento de las mujeres unos treinta años más tarde). Semejante abundancia de ocio —a pesar de rentas que hasta ahora han aumentado más de cinco veces en Estados Unidos— difícilmente ha llegado a suceder. Al contrario, el ama de casa de nuestra experiencia, exhausta del primer y el segundo turno, estaba muy alejada de la predicción de Keynes<sup>[16]</sup>.

La predicción de Keynes puede resultar notable por su inexactitud; pero refleja cómo piensan sobre el consumo y el ocio casi todos los economistas (pero no Suze Orman). Y existe otra predicción que también proviene de esa forma de pensar que es igualmente inválida. La gente no solo tendría más ocio; estaría reservando una fracción importante de sus ingresos en ahorros para poder pagar sus facturas fácilmente a final de mes. Pero como hemos visto, eso tampoco ha llegado a suceder.

## El motivo

El motivo del ama de casa agotada y de la falta de ahorros viene de una de las predicciones esenciales de este libro. Los mercados no se limitan a producir lo que realmente deseamos, también producen lo que deseamos según los gustos de nuestros monos-en-los-hombros. Los mercados también tratan de cubrir esas necesidades, así que compraremos lo que tengan a la venta. En Estados Unidos la meta de casi cualquier empresario (con la excepción de algunos que venden acciones y bonos y cuentas bancarias, de los cuales hablaremos más adelante) es hacerte gastar tu dinero. Los mercados producen una tentación continua. La vida es un proverbial camino a un aparcamiento en el que continuamente se pasa por delante de espacios reservados para los discapacitados.

Simplemente date un paseo por una calle del centro. Los escaparates están literalmente ahí para tentarte a que entres y compres. En los viejos

tiempos, cuando tanto Bob como George éramos más jóvenes, las calles comerciales de barrio normalmente tenían una tienda de mascotas, con juguetones cachorros en el escaparate. Había incluso una famosa canción sobre ello, de una joven que pasaba por ahí:

¿Cuánto vale ese perrito del escaparate? (arf, arf).  
El de la colita juguetona.  
¿Cuánto vale ese perrito del escaparate? (arf, arf).  
Espero que esté a la venta<sup>[17]</sup>.

Esos cachorros no eran, por supuesto, ninguna coincidencia. Estaban ahí para tentarte a entrar y comprar. Pero, más generalmente, ese «perrito en el escaparate» es una metáfora para todas las actividades del libre mercado. Esa «colita juguetona» está en cualquier sitio al que vayamos. En el centro comercial, en el supermercado, en el concesionario de coches, cuando buscamos casa, la tentación se expone ante nosotros. Tan solo como ejemplo, los huevos y la leche están colocados estratégicamente en la parte de atrás del supermercado, son la compra más común, y, en sentido figurado, hay que atravesar toda la tienda para cogerlos, mientras se nos recuerdan las otras necesidades que podríamos haber olvidado<sup>[18]</sup>. Y cuando regresamos al mostrador de caja no es una coincidencia que las golosinas y las revistas estén ahí —a la espera— para nosotros (y los niños). En los viejos tiempos ese solía ser el hogar de los cigarrillos: un útil recordatorio para los que fumaban.

Este es el anzuelo para las golosinas y los cigarrillos. Hay miles de otros anzuelos en los supermercados, encarnados en todos los diferentes productos en los lineales, cada uno de ellos con su propio equipo de expertos en *marketing* y campañas publicitarias, cada uno de ellos producto de la experimentación con muchas otras posibles formas de comercialización. Y la pesca continúa más allá del supermercado, hasta alcanzar casi todo lo que se compra. Elizabeth Warren ha hecho hincapié en la tarjeta de crédito<sup>[19]</sup>. Las tarjetas de crédito son tentadoras y les dedicaremos parte de un capítulo posterior. Estamos de acuerdo. Pero la idea de tentar al consumidor a que compre, a que gaste su dinero, está en la propia esencia de los mercados. Va más allá de la tarjeta de crédito. Al

vendedor no le pagan para que sea el guardián de su hermano, o para cuidar de que cuando el cliente compra naranjas y manzanas deje suficiente dinero para pagar las facturas a final de mes. Y, como Suze Orman sabe mejor que nadie, es necesario mucho autocontrol, una voz interna que constantemente nos diga: no hagas esto, no hagas lo otro, necesitas mantener el presupuesto en equilibrio.

Ese es un buen motivo por el que la predicción de Keynes ha demostrado ser tan errónea. Somos cinco veces y media más ricos de lo que éramos en 1930. Pero también los mercados han inventado muchas más «necesidades» para nosotros, y, también, nuevas formas de vendernos esas necesidades. Todas estas seducciones explican por qué es tan difícil para los consumidores llegar a final de mes. La mayoría de nosotros es lo suficientemente sensata como para no entrar y comprar el perrito, por lo menos en un antojo. Pero no todos nosotros podemos ser tan racionales —todo el tiempo— cuando las calles y los pasillos del supermercado, y los centros comerciales, y ahora internet, están llenos hasta los topes de tentaciones.

Algunos dicen que nuestra situación es producto del consumismo del mundo moderno. Dirían que somos demasiado materialistas, hemos ido hacia la espiritualidad del diablo. Pero para nuestras mentes el problema central yace en el equilibrio. El equilibrio de libre mercado genera una oferta de anzuelos para cualquier debilidad humana. Nuestro PIB per cápita puede multiplicarse de nuevo por cinco y medio, y después hacerlo de nuevo, y aún estaremos en la misma situación.

## Minería de reputación y crisis financiera

---

La historia de la crisis financiera mundial de 2008-2009 ha sido escrita y reescrita cientos, si no miles, de veces. Gran parte de estos relatos han adquirido la forma de libros centrados en una firma o agencia gubernamental —bien sea J. P. Morgan Chase, Bank of America, Merrill Lynch, la Reserva Federal, el Tesoro de Estados Unidos o Fannie Mae y Freddie Mac— con el mensaje implícito de que «mi institución» estuvo en el epicentro de la crisis<sup>[1]</sup>. La parte positiva de la crisis financiera ha sido la edad dorada del periodismo financiero, el cual ha florecido. Pero más que dar el detalle de lo que pasó en las típicas quinientas páginas, este capítulo tiene un objetivo distinto. En pocas palabras: hablaremos sobre el papel esencial de una clase de timo que llamamos «minería de reputación».

### Aguacates mediocres (y quizás podridos)

Si tengo la reputación de que vendo aguacates maduros y lustrosos, tengo una oportunidad. Te puedo vender un aguacate mediocre al precio que pagarías por uno maduro y perfecto. Lo habré extraído de mi reputación. También te habré hecho caer como un incauto. Una historia así —aunque sobre mucho más que la compra de un aguacate— yace en el corazón de la crisis financiera continua que domina la economía de nuestro tiempo. La reputación de minería en cuestión implica las reputaciones de nuestras instituciones financieras de todo tipo, y,

notablemente entre ellas, la subversión del sistema de calificación de títulos de renta fija. Las reputaciones de las grandes agencias de calificación de crédito estadounidenses se habían construido a lo largo de casi un siglo de calificar bonos. El público usaba estas calificaciones como indicador de la probabilidad de incumplimiento. A finales de la década de los noventa y principios de la de 2000, las agencias de calificación se asignaron una nueva tarea: no solo la de calificar bonos, sino también la de calificar títulos más complejos, los nuevos (y complejos) derivados financieros. Volviendo a nuestra analogía; estos eran una nueva variedad de aguacate. Por ser nuevos, y especialmente por ser complejos, era difícil que los compradores supieran si estaban correctamente calificados. Pero como las agencias de calificación habían demostrado ser dignas de confianza en el pasado con los antiguos aguacates (los títulos más viejos y simples), los compradores no encontraron motivo para no seguir confiando en ellas, en relación con los nuevos y más complejos títulos.

Pero el público comprador de aguacates (comprador de títulos) no comprendió el equilibrio manipulativo. Si ellos mismos no podían distinguir los aguacates (títulos) buenos de los mediocres, y en algunos casos verdaderamente podridos, los productores de nuevos aguacates (los productores financieros de los nuevos títulos) tenían pocos incentivos para producir nuevos aguacates buenos. Podían, de forma más barata, producir nuevos aguacates malos (paquetes de derivados complejos respaldados por títulos con alta probabilidad de incumplimiento), y llevárselos a las agencias de calificación, que extraerían de sus reputaciones otorgándoles la triple A. A modo de parábola, en relación con los aguacates —y en la realidad, en relación con los títulos respaldados por activos basados en hipotecas— eso es lo que pasó.

No solo pasó, es justo lo que cabría esperar en un equilibrio manipulativo, en el que el productor de una deliciosa variedad de aguacate sería incapaz de competir. Tendría que vender «su» perfecto aguacate al precio de los mediocres sobrevalorados. Si los costes de producir los aguacates perfectos fueran mayores que los costes de

producir los aguacates mediocres, podría dedicar su huerto a usos más rentables. Podría permitirse ser absorbido por un productor de aguacates mediocres, o iría a la bancarrota. El economista Carl Shapiro describió este tipo de equilibrio en 1982, y argumentó que un equilibrio así hace que los productos mediocres sean ubicuos en los mercados<sup>[2]</sup>. Y en raras ocasiones, como las que precedieron a la crisis financiera, se venden productos verdaderamente podridos.

Podríamos preguntarnos por qué la producción y calificación falsa de los nuevos aguacates (los nuevos títulos sobrevalorados) habría de causar una crisis financiera general. De nuevo la respuesta es elemental. Las grandes instituciones financieras —bancos comerciales, *hedge funds*, bancos de inversión y similares— se endeudaron: de hecho, los bancos de inversión se estaban endeudando en más del 95 por ciento de sus activos totales, algunos de los cuales incluían los nuevos aguacates (los derivados complejos basados en hipotecas)<sup>[3]</sup>. Pero cuando luego se descubrió, como tenía que suceder de forma inevitable, que los nuevos aguacates estaban en realidad podridos en su interior, cayeron enormemente en valor. También quedó claro que estas instituciones financieras debían mucho más que el valor de sus activos. Y eso es exactamente lo que pasó desde Frankfurt hasta Nueva York, e incluso en la minúscula Reykjavik, en 2008 (solo que, por supuesto, la caída fue en el valor de los títulos basados en derivados sobre hipotecas en lugar de en los aguacates). Préstamos de emergencia de la Reserva Federal y del Banco Central Europeo, acompañados de un enorme apoyo fiscal a los «activos problemáticos» en Estados Unidos y Europa, evitaron un derrumbe financiero mundial y la reedición de la Gran Depresión<sup>[4]</sup>.

La economía de la manipulación desempeñó un papel crucial en esta burbuja financiera y en su estallido. Sin la debida sospecha, la tragedia de 2008 era inevitable; igual que si estuviéramos en negación respecto al *phishing* en nuestro ordenador, sufriríamos las consecuencias a su debido tiempo.

## Siete preguntas

Iremos ahora al relato de lo que pasó en cierto detalle. Pero nuestro preámbulo nos dice que busquemos las respuestas a siete preguntas:

1. ¿Por qué, inicialmente, en las décadas de los cincuenta, sesenta y setenta, los bancos de inversión eran dignos de confianza cuando aseguraban títulos correctamente calificados («aguacates»)?
2. ¿Por qué en esa época las agencias de calificación calificaban esos «aguacates» correctamente?
3. ¿Cómo cambiaron los incentivos en los bancos de inversión de tal forma que la confianza dejó de cimentar su negocio?
4. ¿Cómo se pasaban los incentivos cambiados aguas abajo hasta las agencias calificadoras para que dieran calificaciones falsas?
5. ¿Por qué era tan rentable la minería de reputación?
6. ¿Por qué eran tan crédulos los compradores de los títulos («aguacates») podridos?
7. ¿Por qué el sistema financiero era tan vulnerable al descubrimiento de que los títulos («aguacates») estaban podridos?

*¿Por qué los bancos de inversión eran inicialmente dignos de confianza?*

Las instituciones que producen títulos, en Estados Unidos, y en la economía mundial, cambiaron entre 1970 y 2005. Si un banquero de inversión hubiera entrado en coma en 1970, y hubiera revivido milagrosamente en 2005, se hubiera sorprendido. El sistema había cambiado. Hubiera visto que la institución para la que trabajaba había aumentado enormemente en tamaño. Si su banco de inversión hubiera sido Goldman Sachs —al cual utilizaremos repetidamente como ejemplo—, su capital se habría multiplicado por más de quinientos. En 1970 la sociedad colectiva Goldman tenía 50 millones de dólares<sup>[5]</sup>; en 2005 su capital ascendía a más de 28 000 millones de dólares (con activos totales de más de 700 000 millones de dólares)<sup>[6]</sup>. En contraste, el PIB (en dólares comparables no ajustados por la inflación) en ese mismo período se multiplicó solo por doce<sup>[7]</sup>.



Si volvemos a visitar esa época aparentemente más simple, veremos un mundo diferente, en el que la banca de inversión era diferente. Era una época en la que los bancos de inversión tenían fuertes incentivos para procurar que los títulos fueran correctamente calificados. En 1970 el banco de inversión típico —Goldman Sachs, Lehman Brothers o el que fuera— habría sido «el Banquero» para las grandes compañías. Su función era aconsejar a sus compañías. El representante en el banco conocía las costumbres de Wall Street y su trabajo consistía en informar a sus clientes sobre los hechos financieros de la vida. Era un «amigo de confianza»: figurativamente, y algunas veces incluso literalmente, el compañero de instituto/universidad ahora en Wall Street del director de finanzas de la compañía. Prestaba asesoramiento experto, en asuntos de seriedad tales como de qué manera manipular las finanzas para escapar del IRS<sup>[\*]</sup> o sobre cómo sortear a los reguladores.

Respecto a sí mismo, el amigo de confianza era paciente pero no poco exigente. Como recompensa, esperaba que se le nombrara asegurador para iniciar la emisión de acciones o bonos. La oferta pública de venta de Ford Motor Company por parte de Goldman Sachs en 1956, tras la muerte de Henry Ford, es ilustrativa<sup>[8]</sup>. La OPV (Oferta Pública de Venta) fue un asunto complejo, por razones tributarias pero también por la necesidad de intermediar las participaciones de la familia Ford y la Fundación Ford. La familia tenía todos los derechos de voto pero pocas acciones, la Fundación no tenía ninguno de los derechos de voto pero tenía la mayoría de las acciones<sup>[9]</sup>. El socio principal de Goldman Sachs, Sidney Weinberg, dedicó dos años a prepararla por unos rácanos honorarios personales de 250 000 dólares<sup>[10]</sup>. Pero luego Goldman-sociedad-colectiva fue generosamente recompensada: se adjudicó el contrato de la OPV de Ford.

A finales de la década de los setenta, el socio coprincipal John Whitehead tuvo la premonición de que, conforme creciera, Goldman Sachs perdería su ética de «amigo de confianza». Él acuñó los catorce principios de la firma, que pretendía que fueran una guía en el futuro. El principio 1 comienza: «Los intereses de nuestros clientes siempre van primero». Y sigue —explicando por qué no existe «en realidad» conflicto

de intereses—: «[ya que] nuestra experiencia muestra que si servimos bien a nuestros clientes, nuestro propio éxito llegará»<sup>[11]</sup>. La OPV de Ford ilustra cómo ocurre ese éxito. Significativamente, como Whitehead se temía, estos principios ahora parecen los símbolos de un mundo pasado, más que la deseada hoja de ruta para el futuro.

La reputación para un banco de inversión de la época era importante para atraer clientes. También desempeñaba otro papel en sus relaciones con otros bancos de inversión. Cuando un bono o una acción se iniciaba, su venta se compartía (o «sindicaba») con otros bancos de inversión. Esa cooperación era necesaria, ya que los bancos que lideraban la emisión necesitaban las redes comerciales de los otros miembros del sindicato<sup>[12]</sup>. Como en la relación entre amigo de confianza-cliente, esto era de nuevo un yo-rasco-tu-espalda/tú-rascas-la-mía. Esta era la época de la «banca relacional», donde la confianza era esencial.

*¿Por qué las agencias de calificación, en esa época, calificaban esos «aguacates» correctamente?*

En esta época más simple los bancos de inversión no solo tenían un incentivo para producir buenos títulos, las agencias de calificación también tenían incentivos para calificarlos correctamente. Las agencias de calificación —la historia de Moody's es especialmente clara— habían evitado cualquier conflicto de intereses. Moody's vivía de las ventas de sus libros y otros pequeños honorarios. Era pobre pero escrupulosa<sup>[13]</sup>.

En esa época, como hemos visto, la reputación era de vital importancia para los grandes aseguradores de títulos. Un incidente, de nuevo de Goldman Sachs, ilustra por qué era así. En 1969 Goldman aseguró una emisión de 87 millones de dólares de bonos de Penn Central<sup>[14]</sup>. En menos de un año Penn Central iba a la quiebra. Todos los activos de la firma estaban potencialmente amenazados. Las demandas judiciales afirmaban que Goldman poseía información privilegiada sobre la fragilidad de la empresa ferroviaria que no había difundido. Pero Goldman argumentó que conocían las pérdidas de explotación de la ferroviaria, pero también pensaron que estas pérdidas podrían ser más

que de sobra cubiertas por los abundantes activos inmobiliarios de Penn Central. Goldman salió relativamente bien del paso teniendo que hacer frente a pagos de menos de 30 millones de dólares; sin embargo, con un poco menos de suerte, el problema se podría haber tragado todos los activos de la sociedad colectiva<sup>[15]</sup>. Este episodio fue un recordatorio para cada banco de inversión de que su negocio debía ser perfectamente limpio. Y eso incluía sus relaciones con las agencias de calificación.

*¿Cómo cambiaron los incentivos en los bancos de inversión para que la confianza dejara de cimentar su negocio?*

Pero luego el sistema cambió: para los bancos de inversión, y, como veremos en la próxima sección, también para las agencias de calificación. Esto es lo que el banquero hubiera visto en su despertar de 2005. Goldman de nuevo sirve como ejemplo. En 1970 todo el capital de la compañía pertenecía a sus socios. En 1999 Goldman había salido a Bolsa. La mayoría de los socios ya no tenían que preocuparse ante la idea de que hubieran de responder a una demanda judicial con toda su fortuna personal<sup>[16]</sup>. Mientras que en los viejos tiempos Goldman había consistido abrumadoramente en asegurar emisiones, ahora estaba en muchos negocios diferentes, desde la negociación de valores para su propia cuenta (en una mesa de negociación del tamaño de un campo de fútbol) hasta la gestión de *hedge funds* o la creación y empaquetamiento de nuevos títulos derivados complejos. Ya no era la firma domiciliada en un edificio de oficinas atestado en el 20 de Broad Street que destacaba por el torreón de su mesa de negociación con 1920 líneas telefónicas privadas para sus traders<sup>[17]</sup>. Se había expandido mundialmente: no solo para tener oficinas en Nueva York, Londres y Tokio; con el tiempo incluiría grandes centros financieros como Bangalore, Doha, Shanghai, e incluso la minúscula Princeton, en Nueva Jersey<sup>[18]</sup>. Todo esto queda simbolizado por sus «elegantes» nuevas oficinas centrales, abiertas en 2009<sup>[19]</sup>: cuarenta y tres pisos de altura, dos manzanas de longitud, y

descritas por el crítico arquitectónico Paul Goldberger como un «*palazzo* comedido». Goldman Sachs se ha convertido en un imperio<sup>[20]</sup>.

Financieramente, Goldman, como los otros bancos de inversión, es ahora un «banco en la sombra». Una buena parte de sus pasivos renueva su vencimiento cada noche. Toma «depósitos» de grandes inversores con grandes cantidades de activos líquidos en busca de un refugio. Esos inversores podrían ser bancos comerciales, fondos del mercado monetario, *hedge funds*, fondos de pensiones, compañías de seguros, y otras grandes compañías. Cada noche entregan (podríamos decir «depositan») literalmente billones de dólares, con la promesa por parte de los bancos de inversión de devolverlos al día siguiente. Este acuerdo se conoce como compra y venta de «repos» (abreviatura del inglés *repurchase agreements* o «acuerdos de recompra»). El depositante está doblemente protegido. No solo puede reclamar la devolución de su dinero al día siguiente; si Goldman fallara, difícilmente iban a perder el sueño. ¿Por qué? Porque los repos están respaldados por garantías, que son activos designados con un valor aproximadamente equivalente al del depósito. En caso de incumplimiento, si el inversor no puede recuperar el depósito, se embolsará la garantía en lugar de ello.

Esta nueva disposición, típica entre los bancos de inversión, se produce porque los propietarios de grandes depósitos recelan de depositar su dinero en los bancos comerciales. Tienen miedo de incurrir en grandes pérdidas en caso de que un banco caiga<sup>[21]</sup>. El IndyMac Bank de Pasadena, California, ilustra la razón para estos temores. Cuando se le echó el cierre en julio de 2008, los depositantes con menos de los 100 000 dólares de garantía del FDIC, la Corporación Federal de Seguro de Depósitos de Estados Unidos, recuperaron todo su dinero. Pero cualquier exceso sobre esos 100 000 dólares estaba en riesgo, con la FDIC prometiendo inicialmente devolver solo un 50 por ciento<sup>[22]</sup>. Por consiguiente, es más seguro para los grandes tenedores de activos líquidos dejar su dinero por la noche en los grandes bancos de inversión, sabiendo que en caso de fallo pueden limitarse a tomar posesión de las garantías.

Hay un motivo adicional por el que los bancos de inversión toman estos depósitos *overnight*. De nuevo, la historia de Goldman es ilustrativa. A finales de la década de los setenta estaba empezando a descubrir los grandes beneficios que podrían lograrse tomando dinero prestado y luego negociando con su propia cuenta. Un banco de inversión como Goldman era el meollo para los tratos financieros del país, y más tarde del mundo. El torbellino de Wall Street le daba una ventaja. No solo cosechaba automáticamente la información que estaba más o menos disponible públicamente, también podía interpretar lo que esa información significaba. No necesitaban hablar sobre nada contrario a las Leyes contra la Información Privilegiada para que entendieran muchas cosas. El adolescente experto tiene un sexto sentido en lo relativo a cuándo ofrecer, o aceptar, ese primer beso.

Continuando con Goldman como ejemplo, a finales de la década de los sesenta/principios de los setenta, Gus Levy, que en su momento sucedió a Sidney Weinberg como socio principal, vio que los grandes beneficios podían lograrse como intermediario en la negociación de grandes bloques de acciones entre inversores institucionales<sup>[23]</sup>. Como «banquero» de muchos de ellos, Goldman podía identificar un potencial negociador de un bloque grande en una parte; con sus conexiones, podría entonces cazar otra institución que negociase en la dirección opuesta. Mantendría temporalmente estos grandes bloques de activos en anticipación de la posterior reventa. De esta forma estaba comenzando a negociar para su propia cuenta. Pero esta forma de desempeñar el papel de intermediario abría también un potencial conflicto de intereses: como intermediario en esos tratos, ¿cuánto debería Goldman quedarse para sí misma? ¿Qué precio debería pagar el comprador, qué precio debería tomar el vendedor, cuando la diferencia entre los dos se la llevaría Goldman?

Fue precisamente la incomodidad de John Whitehead con ese potencial conflicto de intereses lo que le empujó a enunciar aquellos «principios». Whitehead temía que Goldman perdiera esa ética de servicio al cliente que, con unas pocas excepciones, había guiado a la compañía desde que Marcus Goldman había colocado su tablilla por

primera vez en 1869. Marcus entregaba dinero a los joyeros y peleteros judíos del bajo Manhattan a cambio de pagarés de repago con algún interés añadido. Colocaba esos pagarés en el ala de su sombrero, y los vendía proporcionando un pequeño beneficio a banqueros respetables, que compraban esos pagarés con el conocimiento de que podían confiar en que él velaría por sus intereses<sup>[24]</sup>.

Pero en la década de 2000 la ética de «poner los intereses del cliente primero» ya no puede darse por sentada. El libro de William Cohan *Money and Power* cita la visión de un gestor de *hedge fund* sobre la práctica actual de Goldman: «[La pregunta de Goldman sería] Puerta 1 o Puerta 2, ¿cuál tiene mayor valor presente para mí? Usted no querría estar en la puerta con el signo del dólar más pequeño»<sup>[25]</sup>. Eso no describe al viejo Goldman como «amigo de confianza», poniendo al cliente primero, ofreciendo asesoramiento financiero a cambio del premio ocasional de un trabajo de aseguramiento de una emisión.

### *¿Cómo se pasaron los nuevos incentivos aguas abajo a las agencias de calificación?*

No solo han cambiado los bancos de inversión desde esa época previa del «banquero como amigo». También lo ha hecho la relación entre los bancos de inversión y las agencias de calificación. En el auge previo a la crisis financiera las agencias de calificación tenían incentivos para asignar las calificaciones que desearan los emisores de cada título nuevo, que no era necesariamente la calificación que estaba justificada. El cambio ocurrió inicialmente en la década de los setenta, cuando por primera vez Moody's comenzó a cobrar a los bancos de inversión por efectuar sus calificaciones<sup>[26]</sup>. Esta primera experiencia pasó inadvertida en su momento: como hemos visto, en aquella época de banca relacional el «banquero como amigo» dependía sobre todo de su reputación, quería que las calificaciones de sus emisiones fueran totalmente escrupulosas.

Pero desde aquellos tiempos los incentivos han cambiado. Con la actual actitud hacia los clientes como «Puerta 1 o Puerta 2», los que vienen para que les emitan sus títulos ahora devuelven el cumplido. Esa

es la forma en que funcionan los mercados competitivos. ¿Y qué es lo que esperan sacar esos clientes del trato? Quieren en especial una alta calificación para sus emisiones; esas calificaciones, por supuesto, determinan el interés que posteriormente tendrán que pagar. Y esas altas calificaciones son entonces lo que los bancos de inversión tienen que proveer ahora; de otro modo, sus «clientes» se llevarán su negocio a otra parte. Los bancos, a su vez, presionan a las agencias de calificación. De nuevo, según el espíritu de ese primer beso, pocas palabras son necesarias —probablemente nada en absoluto— para que las agencias de calificación entiendan las necesidades y los deseos de los bancos de inversión, que pagan sus facturas. Ahora saben que si dan una baja calificación, no habrá más tratos. (Esto, por supuesto, es doblemente verdad cuando el banco de inversión, como suele ser el caso actualmente, es a la vez el creador y el emisor del título)<sup>[27]</sup>.

Por tanto, ha habido un cambio de rumbo. Los bancos de inversión ya no son los supervisores de las agencias de calificación, mirando por encima de los hombros de las agencias para procurar que hagan sus calificaciones con la diligencia debida. Al contrario, esos bancos de inversión, trato a trato, están buscando las más altas calificaciones posibles para cualquier emisión que estén intentando colocar. Y las agencias de calificación saben cuáles son las consecuencias si dejan de someterse.

### *¿Por qué ha sido tan rentable la minería de reputación?*

Aquí vemos una pizca de la verdadera magia de las estructuras financieras complejas. Parte de la magia es real; pero otra parte es engañosa, y ayuda en la manipulación. Antes de los modernos derivados financieros, las compañías solían repartir los retornos de la firma entre los pagos a los bonistas y los pagos a los accionistas (los cuales podrían quedarse en la firma como «beneficios retenidos»). Se prometían pagos fijos a los bonistas; los accionistas se llevaban los beneficios que quedaban. Pero las finanzas modernas descubrieron que los retornos, con sus diferentes

riesgos, podían dividirse de muchas muchas formas diferentes. Esas nuevas divisiones serían útiles si dividieran netamente los retornos entre los que (como los bonistas) quieren bajo riesgo y los que (como los accionistas) están dispuestos a asumir un riesgo mayor. Pero también puede abusarse de este troceado, ya que puede usarse para confundir a los inversores. Supongamos que un banco comercial o un banco de inversión, o lo que sea, pudiera tomar un puñado de activos podridos y empaquetarlos de una forma tan complicada que las agencias de calificación les dieran de forma errónea una nota alta. Entonces esos activos podridos se convertirían en oro. El instrumental del mago sería el empaquetamiento. El enfoque de las agencias de calificación en la cosa errónea en el momento erróneo sería el motivo por el que el mago puede ser tan exitoso.

Y eso es exactamente lo que hemos visto. Lo vimos de forma grotesca en el mercado de préstamos *subprime*. En la encarnación previa del banquero, las hipotecas habían sido originadas principalmente por bancos. Siendo los expertos locales quienes mejor podrían evaluarlas, una vez que se habían concedido los préstamos, se comían lo que habían cocinado: las hipotecas se incluían en su propia cartera de activos. Pero después se descubrió —correctamente— que los riesgos de invertir en hipotecas solo en una zona podían cubrirse. Las hipotecas podían agruparse en grandes paquetes. Y las acciones sobre estos paquetes podrían venderse. Los riesgos entonces se repartirían más extensamente. Los bancos de Delaware ya no mantendrían en cartera únicamente hipotecas concedidas en Delaware, al igual que los bancos de Idaho ya no mantendrían únicamente hipotecas concedidas en Idaho; en lugar de ello, cada uno podía mantener paquetes de hipotecas divididas entre Idaho y Delaware (o más generalmente, todos los bancos podrían mantener paquetes formados por hipotecas de todas partes). Ahora los bancos que originaban las hipotecas ya no tenían que mantenerlas para sí mismos, pero se embolsaban los honorarios de otorgamiento y los vendían en paquetes de hipotecas. Esos paquetes eran el descendiente moderno del ala del sombrero de Marcus Goldman, que vendía a otros los pagarés que él originaba.



Pero las ganancias de la distribución de riesgos eran solo el principio de los beneficios que podían obtenerse con esos paquetes tan grandes de hipotecas. Si el paquete podía envolverse de forma tan bella y cuidadosa que las agencias de calificación no se dieran cuenta, entonces incluso la concesión de hipotecas a propietarios NINJA<sup>[\*]</sup> podía ser rentable. ¿Cómo conseguían los banqueros que los paquetes parecieran bonitos? ¿Cómo ocultaban los créditos defectuosos? Hacían un truco mágico financiero que permitía que las agencias de calificación desviarán su mirada de donde esos préstamos defectuosos pudieran estar. En lugar de vender los paquetes de títulos directamente, vendían los paquetes en diferentes trozos. Los compradores de los diferentes trozos —o «tramos», como se les llamaba— recibían partes diferentes de los beneficios. Esos trozos podían ser muy complicados. Pero para ofrecer un ejemplo simple, un tramo podían ser los pagos de intereses del paquete de hipotecas, mientras que otro tramo podían ser las amortizaciones de principal. Pero el ejemplo simplemente nos proporciona el sabor de transacciones muy complicadas. Lo mismo que un niño con unas tijeras puede cortar un papel de colores en un número infinito de formas y tamaños, los pagos de los paquetes de hipotecas podían de forma similar ser repartidos de cualquier manera. Y esas formas y piezas podían venderse como paquetes separados por sí mismas.

Para entonces, muchos pasos después de que se concedieran las hipotecas, los títulos —estos así llamados tramos respaldados por hipotecas— eran muy difíciles, si no imposibles, de inspeccionar. Las hipotecas estaban en vastos paquetes; los retornos de estas habían sido troceados de formas complicadas, y los pagos que se recibían estaban también pasos más allá de los pagos mensuales de los propietarios que habían recibido las hipotecas. Estas complicaciones daban a las agencias de calificación excusas para renunciar a una inspección adecuada de las hipotecas subyacentes<sup>[28]</sup>.

Las técnicas estadísticas modernas, enseñadas habitualmente en escuelas de negocios, proporcionaron otra excusa. Las estimaciones estadísticas de tasas de mora podían basarse en moras hipotecarias

pasadas, basadas en registros históricos. Las altas calificaciones sobre los títulos respaldados por hipotecas hacían que hubiera una mayor disponibilidad de hipotecas en el mercado, y a su vez esto llevó a aumentos sin precedentes en el precio de las viviendas. Con ese aumento del precio de las viviendas, y también con altas tasas de empleo, la mora hipotecaria estaba en mínimos históricos<sup>[29]</sup>.

No importó que las series de datos estadísticos que se usaron para estimar el riesgo de mora solo abarcaran períodos en los que el precio de la vivienda había estado subiendo y la mora hipotecaria era una rareza. Tampoco importó que estos «productos financieros», como se les llamaba, hubieran sido fabricados para crear la ilusión de una baja probabilidad de mora. Tampoco importó que, de hecho, las falsas calificaciones, por un tiempo, fueran en sí mismas un factor principal en el aumento de precios de la vivienda, porque contribuían significativamente a la demanda de casas. No importó porque los incentivos para las agencias de calificación no eran principalmente producir calificaciones apropiadas. Esos incentivos eran producir calificaciones que los aseguradores de emisiones quisieran comprar. El negocio estaba en extraer de sus reputaciones previas. Estaba en el negocio de la economía de la manipulación. ¿Cómo sabemos que ocurrió semejante inflación de calificaciones? Solo una agencia de calificaciones, Moody's, otorgó a 45 000 títulos vinculados a hipotecas la calificación de triple A para el período de 2000 a 2007; esa generosidad con los títulos respaldados por hipotecas contrasta con las solo seis compañías estadounidenses que fueron similarmente calificadas AAA en el año 2010<sup>[30]</sup>. La inflación de calificaciones fue también confirmada por una sorprendentemente ingenua declaración por parte de un director gerente de Moody's. Estaba hablando después de una reunión «municipal» de sus empleados en la estela de la crisis. «¿Por qué no previmos que el crédito se contraería después de haberse expandido, y los precios de la vivienda caerían después de subir?... Estos errores, combinados, o bien nos hacen parecer incompetentes en el análisis de crédito, o bien que vendimos nuestra alma al diablo a cambio de ingresos, o un poco de las dos»<sup>[31]</sup>.

*¿Por qué fueron tan crédulos los compradores de los títulos («aguacates») podridos?*

Los estadounidenses, y el resto del mundo, felizmente, no tenían motivos para desconfiar. Les habían contado las maravillas de los mercados. No eran conscientes de la economía de la manipulación y sus competencias. Solo más tarde se darían cuenta de que los paquetes de derivados contenían aguacates podridos. Pero, como hemos recalcado, no había incentivos para que los magos creadores de los paquetes o los calificadores de los paquetes desvelaran el truco de magia. Hay un sesgo que nos hace ver lo que coincide con nuestros intereses; un sesgo en contra de ver lo que va contra los mismos. Los originadores de los paquetes, típicamente un banco de inversión, eran recompensados con altas calificaciones en sus emisiones. Y las agencias de calificación, a su vez, serían relegadas si no daban a los bancos de inversión lo que deseaban. Iba en contra de los intereses tanto de los bancos de inversión como de las agencias de calificación volver a hacer la extremadamente difícil —y quizás incluso imposible— tarea de abrir los paquetes y examinar cuidadosamente sus interiores.

Para los que intentaron desentrañar lo que realmente pasaba, como el puñado de extremadamente astutos pero también extremadamente peculiares individuos protagonistas del libro de Michael Lewis *The Big Short* [en su edición castellana, *La gran apuesta*], hubo beneficios potenciales inmensos a obtener mediante la venta en corto de los paquetes respaldados por hipotecas (es decir, efectuar apuestas de que el precio de esos paquetes descendería)<sup>[32]</sup>. Pero lo que había dentro de los paquetes se ocultaba intencionadamente a la vista. A los títulos de tramo se les ponía el lacito de calificaciones de fantasía. Los vendedores en corto de Lewis eran individuos atípicos; no eran la norma.

Volvamos a Goldman. Sorprendentemente tarde en el juego, en el verano de 2006, Josh Birnbaum, un inteligente graduado en finanzas que trabajaba en negociación de títulos hipotecarios, vio el truco de magia y comprendió la vulnerabilidad de Goldman Sachs<sup>[33]</sup>. Percibió de forma temprana el aumento de las tasas de mora, y también tenía acceso a

modelos con el detalle necesario para comprender los riesgos de incumplimiento de las hipotecas. Birnbaum convenció a sus superiores, a toda la cadena de mando hasta lo más alto, de los méritos de sus argumentos, y Goldman cambió su cartera de una forma notablemente rápida, pasando del largo al corto en los títulos respaldados por hipotecas, salvando así miles de millones de dólares. Para finales de octubre de 2009, los beneficios del grupo de mercado de Birnbaum, que estaba corto en el mercado, ascendieron a 3700 millones de dólares<sup>[34]</sup>. Esto más que compensó los 2400 millones de pérdidas hipotecarias en el resto de la compañía. Al año siguiente, cuando Birnbaum recibió una compensación, se rumorea, de unos 10 millones de dólares, abandonó Goldman. «Supongo que depende de tu perspectiva de lo que es justo, ¿no? —explicó—, si eres un trabajador del acero probablemente pienses que me pagaron bastante bien. Si eres un gestor de *hedge funds* probablemente no pienses igual»<sup>[35]</sup>.

*¿Por qué el sistema financiero fue tan vulnerable al descubrimiento de que los títulos («aguacates») estaban podridos?*

El sistema financiero en sí mismo era, y continúa siendo, inmensamente vulnerable a la economía de la manipulación. Era vulnerable antes del crac especialmente por los bancos de inversión, con billones de dólares en activos, que estaban refinanciando una importante porción de sus activos cada día. Los bancos de inversión tenían el problema de que si sus activos caían por debajo del valor de sus pasivos, de la noche a la mañana, habría un tremendo déficit en su financiación. Dejarían de funcionar como negocio. El negocio común, digamos una compañía, tiene obligaciones del largo plazo. Cuando, por ejemplo, United Airlines se dio cuenta de que sus activos tenían menos valor que sus pasivos en el otoño de 2002, fue al Tribunal de Quiebras. A lo que siguió una resolución de Capítulo 11<sup>[\*]</sup>. La aerolínea en quiebra renegoció con sus sindicatos recortes salariales por más de 3000 millones de dólares anuales; consiguió que los acreedores sin garantías acordaran recibir

entre 4 y 8 centavos sobre el dólar; y cedió su plan de beneficio definido a la Corporación de Garantía de Pensiones de Estados Unidos, con una gran pérdida para los pensionistas. Recortó costes operacionales en todas partes. Muchos resultaron damnificados, pero la mayoría de sus empleados mantuvo sus trabajos. Los vuelos programados no se cancelaron; y ahora, más de una década más tarde, *Rhapsody in Blue* aún suena en los «simpáticos Cielos»[\*].<sup>[36]</sup>

Pero los bancos de inversión no pueden acogerse al Capítulo 11 de esa forma y continuar haciendo negocios porque su financiación es diferente. Financian gran parte de sus billones de dólares en pasivos cada noche. Recordemos que estos acuerdos *overnight* también especifican el tipo de garantía a entregar, si el banco dejase de pagar al día siguiente. Si esa financiación es de, digamos, 300 000 millones de dólares al día, y el capital y los activos del banco ya no pueden cubrirla, no puede sobrevivir a una bancarrota prolongada, como la de United Airlines. ¿Por qué no? Porque sus acreedores de corto plazo tienen muchas mejores opciones que la de esperar a que el Tribunal de Quiebras decrete su cuota de recorte. Pueden recoger sus garantías e irse. Pero después, a la mañana siguiente, el banco no abrirá porque estará corto de fondos. Nadie será lo suficientemente necio como para darle los préstamos necesarios para mantenerlo en funcionamiento.

Lo que nos dice por qué el nuevo sistema financiero, tan dependiente en la financiación de corto plazo, estuvo al límite del derrumbe total cuando se descubrió que gran parte de sus activos se habían calificado tan alto, y estaban podridos. Los títulos respaldados por hipotecas podían tener una alta calificación, pero estaban en gran medida respaldados por préstamos *subprime* con una alta probabilidad de entrar en mora. Cuando se descubrió que estos préstamos valían bastante menos de lo que anteriormente se pensaba, los bancos de inversión estaban en la quiebra.

Antes de la crisis, los economistas pensaban que los compradores de grandes títulos se protegerían. Pensaron que esos compradores habrían planteado la pregunta encarnada en un recuerdo que el mismo Sidney Weinberg mantenía en su oficina de un viaje de juventud a las cataratas

del Niágara: una piedra que compró por 50 centavos en una pequeña bolsa de tela a un timador que decía que solo él conocía cómo conseguir diamantes de debajo de las cataratas<sup>[37]</sup>. Pero, si ese tipo quiere venderme esos diamantes de debajo de la catarata, ¿debería comprarlos? Un aspecto importante de la economía de la manipulación es el aislamiento de esas preguntas embarazosas. Existía el mito en la nueva economía de que los títulos complejos respaldados por hipotecas estaban diseñados de tal manera que el riesgo había desaparecido. Las altas calificaciones otorgadas por las agencias de calificación aislaban el mito. Mientras el mito permaneció intacto, la economía de la manipulación fue rentable al máximo.

## Resumen

Y, como hemos demostrado, se trataba de un equilibrio manipulativo. Mientras una parte importante de los compradores de bonos estuviera dispuesta a tragarse el mito entero, los banqueros de inversión tenían un incentivo para producir aquellos aguacates podridos, y de extraer de las agencias de calificación las altas calificaciones que serían su encubrimiento. Desafortunadamente, eso fue lo que pasó.

En 2008 el a la sazón fiscal general del estado de Nueva York (y actual gobernador), Andrew Cuomo, investigó a las agencias de calificación y les impuso acuerdos de cuarenta y dos meses para publicar los trabajos de diligencia debida y los criterios de evaluación para las calificaciones de los títulos respaldados por hipotecas residenciales. Para desanimar la «compra de calificaciones», los acuerdos también requirieron que se pagase a las agencias por sus servicios incluso si sus calificaciones no se utilizaban<sup>[38]</sup>. La Ley Dodd-Frank de 2010 introdujo nuevos cambios que incrementaban la responsabilidad civil de las agencias de calificación por calificaciones fallidas<sup>[39]</sup>. Los acuerdos Cuomo han expirado ya, y no está claro que los problemas con las calificadoras de riesgo no reaparezcan una vez que el mercado de títulos respaldados por hipotecas residenciales se recupere. El conflicto de

intereses que emana de las calificaciones pagadas por los emisores continúa. En la segunda parte regresaremos a la economía de la manipulación en los mercados financieros. Ahí, veremos dos ejemplos adicionales, extraídos de la historia financiera de Estados Unidos, de distorsiones similares. Introduciremos el concepto de «saqueo» financiero de las empresas: cómo puede darse para beneficio de algunos, y más aún, cómo oportunidades relativamente pequeñas de saquear para beneficiarse pueden introducir enormes riesgos en el sistema financiero.

### **Apéndice: El espectáculo al margen de las permutas de incumplimiento crediticio**

Si vas al circo, tú y tus hijos podéis encontraros con que vuestros espectáculos favoritos —las mejores actuaciones de magia y esas cosas— no estén en la carpa principal, sino en pistas laterales. Vayamos ahora a la carpa de las permutas de incumplimiento crediticio. En la pista central, que ya hemos descrito, los bancos habían descubierto que tenían la capacidad de conceder hipotecas, y luego, como una forma de alquimia, con la ayuda de las calificadoras de crédito, transformaban estas hipotecas en oro: mediante la creación de activos que eran lo suficientemente complicados como para que las agencias de calificación, a consecuencia de su ignorancia real —o fingida— las calificaran con las notas más altas. Si el valor total de los activos derivados era más que lo que los bancos prestaban para crear su colección de hipotecas, había dinero en la mesa.

La creación de esta magia fue impulsada por la presencia de una nueva forma de contrato de derivados: las permutas de incumplimiento crediticio (CDS, por sus siglas en inglés). Un derivado así puede idearse para cualquier activo con pagos fijos, como un bono o cualquier activo respaldado por hipotecas. En el caso de que se produzca un impago, se le paga al propietario de la permuta el valor nominal del activo, pero luego lo entrega (de ahí, lo de «permuta») al vendedor. Es una forma de seguro. Es como si en el caso de un incendio (análogo a un

incumplimiento de pago) se le pagase el valor asegurado de su vivienda pero después le entregara lo que pudiera quedar de la misma al asegurador.

Podría pensarse que vender CDS era un negocio tremendamente arriesgado. El asegurador puede quedarse pillado con un activo que podría no valer casi nada. Podría pensarse que muy poca gente tomaría ese riesgo. Pero en los años previos a la crisis financiera de 2008 la gente estaba encantada de hacerlo, e incluso por una recompensa minúscula. En esos tiempos de euforia percibían la probabilidad de incumplimiento tan baja que pensaban que estaban ganando dinero fácil.

La venta de CDS por parte de AIG Financial Products en Londres es ilustrativa. American International Group era una compañía aseguradora global de gran reputación<sup>[40]</sup>. Tenía una filial, la división AIG Financial Products en Londres. El jefe de esta filial a principios de la década de 2000, Joseph Cassano, vio que podía vender seguros de contrato CDS manteniendo provisiones técnicas muy pequeñas contra los mismos. Encargó un modelo econométrico, que le decía que para los tramos de nota más alta (los llamados supersénior) de los títulos respaldados por hipotecas, incluso en una recesión tan grave como la peor del período de posguerra, habría una probabilidad inferior al 0,15 por ciento de perder cualquier cantidad importante de dinero<sup>[41]</sup>. Los auditores de AIG siguieron dando por bueno este hallazgo, y también la conclusión de Cassano de que AIG podría vender CDS sobre esos activos sin provisión para pérdidas de ningún tipo<sup>[42]</sup>. Esto significaba que los ingresos de la venta de estas permutas eran vistos por la dirección como la parte mollar del negocio. Y por eso Cassano los vendió agresivamente, incluso por primas de solo un 0,12 por ciento<sup>[43]</sup>. En 2007, AIG tenía en su balance pasivos vinculados a las permutas de incumplimiento por valor de 533 000 millones de dólares<sup>[44]</sup>.

Tanto si Cassano era un verdadero creyente como si no, los verdaderos incautos (puesto que Cassano se estaba pagando a sí mismo más de 38 millones de dólares anualmente desde 2002 hasta 2007)<sup>[45]</sup> eran los tipos que estaban en las oficinas centrales de AIG, que se negaban a cuestionar a la gallina que ponía los huevos de oro. Es más,



esos pasivos podían echar abajo la compañía, en su momento, incluso si Cassano estaba en lo cierto sobre no tener que hacer pago alguno por incumplimiento en ningún caso. Porque esos contratos, especialmente los que firmaba Goldman Sachs, tenían letra pequeña<sup>[46]</sup> que especificaba que cuando el valor de las permutas bajara de determinada suma, AIG estaba obligada a aportar garantías para demostrar que podía cumplir con la obligación de la permuta. Mientras que los tiempos fueran de color de rosa, esta letra pequeña no era lesiva: el valor no diluido de los CDS así como la calificación crediticia AAA de AIG eran garantía suficiente. Y en las oficinas centrales estaban muy agradecidos contabilizando los beneficios, puesto que esta letra pequeña era desconocida hasta para el director jefe de riesgos<sup>[47]</sup>. Pero luego, en el torbellino financiero que sucedió tras la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, AIG no pudo conseguir crédito para las peticiones de garantías que surgieron. Sabedores de que si AIG solicitaba la quiebra, todos esos CDS quedarían en un limbo legal, el Tesoro y la Reserva Federal de Estados Unidos intervinieron<sup>[48]</sup>. Inyectaron 182 000 millones de dólares en AIG. Notablemente, ya que se recuperaron 205 000 millones de dólares, los contribuyentes lograron beneficios con el trato<sup>[49]</sup>. Pero este es el final feliz de una mala historia: esa intervención fue necesaria como paso crucial para salvar al mundo de la Gran Depresión del siglo XXI.

Los CDS desempeñaron varios papeles en la crisis financiera. La cartera de AIG, tan grande como era, suponía tan solo el 1 por ciento de un mercado de aproximadamente 57 billones de dólares<sup>[50]</sup>. Estas enormes cantidades de activos potenciales desempeñaron un papel en la pérdida de confianza en el momento de la crisis. Después de todo, incluso un banco que estuviera perfectamente cubierto —que debiera, por ejemplo, 1 billón de dólares en el caso de que se produjeran los incumplimientos, y al que se debiera, a su vez, esa misma cantidad— todavía tenía un dolor de cabeza de 1 billón de dólares. Incluso si cumpliera plenamente con sus pagos, podría verse abocado a solicitar a los tribunales de quiebras que recuperasen lo que se le debía<sup>[51]</sup>.

Pero los CDS desempeñaron otro papel más allá de generar semejante «riesgo de contraparte». Si invertías en un título respaldado

por hipotecas, y asegurabas sus pagos con un CDS, vendido por AIG por ejemplo, convertías un título a buen seguro podrido en uno totalmente seguro, siempre que AIG permaneciese solvente. La voluntad de AIG y otros de emitir CDS a precios y condiciones de saldo envalentonó a los compradores y originadores de los títulos respaldados por hipotecas. Es seguro saltar del puente cuando te sostiene un cable elástico apropiado. Cassano y muchos otros proveían de esos cables elásticos, y a un coste muy bajo. Y hubo muchos saltadores.

## Segunda parte

### Manipulación en muchos contextos

La segunda parte consta de nueve capítulos, cada uno de los cuales describe la economía de la manipulación en algunos contextos específicos. Podríamos considerar esta parte como la que explora la «microeconomía» de la economía de la manipulación. Estos capítulos describen una importante merma manipulativa a las que de otro modo serían prósperas vidas de la mayoría de la gente en los países desarrollados. La manipulación que veremos en estos capítulos, en total, puede llevar a un importante trastorno de nuestra felicidad global al igual que los problemas más «macroeconómicos» como los de insuficientes ahorros y el crac financiero anteriormente descritos.

Pero el impacto agregado del trastorno es solo una de las enseñanzas a extraer de esta parte. Al haber estado ambos, George y Bob, escribiendo este libro durante los últimos cinco años, hemos estado aprendiendo sobre la economía de la manipulación. Hemos desarrollado una visión más sutil de la misma de la que teníamos al principio. Pensamos que por nuestro trabajo hemos desarrollado un sexto sentido, como el que tienen los perros para los olores y los elefantes para los sonidos, en lo relativo a la economía de la manipulación. Ese sexto sentido está fuertemente apoyado por una perspectiva sobre el pensamiento humano en relación con lo que nos hace tan susceptibles a la necesidad. Veremos esa caracterización primero en el capítulo sobre publicidad y mercadotecnia, donde hablaremos sobre cómo los

publicistas y comercializadores nos pillan mediante la manipulación de nuestros marcos mentales.

- **Capítulo 3: Los publicistas descubren cómo poner el foco en nuestros puntos débiles.** Si hay un sitio en el que se pueda observar la economía de la manipulación en su forma más pura es en la publicidad y la mercadotecnia. Veremos que la gente tiende a pensar en términos de historias, y esa base para nuestro pensamiento desempeña un papel principal a la hora de hacernos manipulables. Si puedes moldear la historia que alguien se esté contando a sí mismo a tu favor, pero no en el suyo, lo has puesto a punto de caramelo para hacerle caer como a un incauto. Ese moldeamiento, por supuesto, es una de las técnicas principales de la publicidad y la mercadotecnia. El capítulo también explorará el uso moderno de métodos científicos estadísticos en publicidad y mercadotecnia, ofreciendo otro ejemplo de equilibrio manipulativo. Esas técnicas han demostrado ser rentables: por consiguiente están ahí. No es una coincidencia que los anuncios que aparecen en tus búsquedas de Google parezcan haber leído tu mente.
- **Capítulo 4: Estafas relativas a coches, casas y tarjetas de crédito.** Este capítulo visita tres sitios de pesca, todos elegidos como sitios especialmente buenos para observar las técnicas dispares de los pescadores. Dos de estos sitios están relacionados con las mayores compras que los consumidores hacen en sus vidas: las casas y los coches; así que no son asuntos baladíes. El tercer sitio concierne a las tarjetas de crédito. Son una pequeña conveniencia, que se paga a un precio notablemente alto.
- **Capítulo 5: La manipulación en la política.** La teoría de la política en democracia es análoga a la teoría de los mercados competitivos. Lo cual no es una coincidencia. En las democracias, los políticos compiten por tu voto, al igual que en los mercados los vendedores compiten por tu dinero. Veremos cómo, en el equilibrio, la economía de la manipulación subvierte significativamente la democracia.
- **Capítulo 6: La industria farmacéutica y la manipulación.** La industria alimentaria gana dinero consiguiendo que la gente coma lo que tiene a la venta; la industria farmacéutica gana dinero consiguiendo que la gente se trague las píldoras que fabrica. Los que

sobreviven en este negocio tienen muchos trucos guardados en la manga. Una respuesta a la manipulación es la regulación. Este capítulo hablará sobre cómo un movimiento de consumidores inicialmente consiguió la puesta en marcha de la regulación sobre alimentación y fármacos, muy a principios del siglo xx. Pero también describirá cómo, hoy, los pescadores sortean estas regulaciones, al haber desarrollado fórmulas evolucionadas de embaucar a los reguladores, en lugar de al público en general.

- **Capítulo 7: Innovación: El bueno, el feo y el malo.** Los economistas de forma casi universal piensan que el crecimiento económico es el resultado primordialmente del cambio técnico y la innovación. En ese aspecto, es probable que tengan razón. Pero, contrariamente a la opinión de la mayoría del pensamiento económico, las nuevas ideas e innovaciones técnicas no conllevan invariablemente progreso económico; algunas de ellas, en su lugar, ofrecen nuevas vías a la economía de la manipulación.
- **Capítulo 8: Tabaco y alcohol.** El prefacio comenzaba con Mollie y su adicción al juego. El juego y las drogas, y especialmente el abuso del tabaco y el alcohol, suponen enormes amenazas para nuestro bienestar. Para demasiada gente estas amenazas se acaban materializando.
- **Capítulo 9: La quiebra como negocio, y capítulo 10: Michael Milken pesca con bonos basura como cebo.** Volveremos a los mercados financieros. Veremos, a través de la crisis de las *savings and loan* estadounidenses de finales de la década de los ochenta, cómo desviaciones aparentemente pequeñas respecto a la contabilidad financiera estándar (una forma de timo informacional) pueden tener importantes consecuencias.
- **Capítulo 11: La resistencia y sus héroes.** En la conclusión de la segunda parte llegaremos a una pregunta que puede que esté martilleando a algunos lectores: ¿por qué la vida en la economía moderna funciona razonablemente bien? Si existe tanto potencial para la manipulación, ¿por qué el equilibrio del libre mercado no resulta insoportable? Nuestra respuesta es que la suposición que subyace a la mayoría de los análisis económicos, y nuestra propia teoría de la manipulación —que no existen barreras para los oportunistas egocéntricos—, nunca ha sido completamente precisa.

Hay idealistas que llaman la atención sobre la manipulación, comienzan movimientos sociales y ponen en marcha las fuerzas correctoras.

## Los publicistas descubren cómo poner el foco en nuestros puntos débiles

Vamos ahora al mundo de la publicidad. Al igual que los abogados tienen que defender a sus clientes, incluso si son culpables, los publicistas tienen que mejorar las ventas de las compañías que los contratan, incluso si esas ventas reducen el bienestar de los clientes. Este aspecto de la publicidad la convierte en un buen coto de pesca para la economía de la manipulación. Primero, veremos que los publicistas, al igual que los comercializadores en general, aprovechan un aspecto del pensamiento humano que nos convierte en intrínsecamente manipulables. Segundo, veremos el descubrimiento de formas sistemáticas de aprovecharse de nuestras vulnerabilidades a la manipulación, al haber desarrollado los publicistas a lo largo del último siglo métodos estadísticos y científicos para medir su efectividad. Lo cual significa que, incluso si no tienen una percepción profunda de nuestras reacciones, pueden poner el foco sobre nuestros puntos débiles manipulables. Lo mismo que Thomas Edison probó más de mil seiscientos materiales para el filamento de la bombilla<sup>[1]</sup>, los publicistas emplean sistemáticamente el método del ensayo-error para averiguar qué nos lleva a comprar lo que tienen que vender.

### La narrativa del pensamiento humano y el papel de la publicidad

La mente humana piensa de forma natural en términos narrativos. Gran parte de nuestros pensamientos sigue una pauta similar a la de una conversación<sup>[2]</sup>. En una conversación, primero una persona (quizás nosotros mismos) habla. Después, de forma natural, otros exponen sus argumentos, a los cuales nosotros, u otros, pueden responder. La conversación evoluciona de forma natural; conforme lo hace, el tema puede incluso cambiar, quizás de forma abrupta. En nuestros pensamientos, al igual que en nuestras conversaciones, nuestras mentes pueden cambiar. No es solo que adquiramos nueva «información», cambiamos nuestro punto de vista e interpretamos la información de nuevas formas<sup>[3]</sup>. Es importante señalar que estas evoluciones de nuestros pensamientos significan que nuestras opiniones, y las decisiones que se basan en ellas, pueden ser muy inconsistentes.

Esta descripción del pensamiento humano como narrativa, o similar a la narrativa —de tal forma que naturalmente e inevitablemente no será consistente— proporciona un papel a la publicidad. Volviendo a nuestra analogía entre nuestro pensamiento y nuestras conversaciones, la mayor parte de la publicidad puede percibirse como el injerto de historias propias de la publicidad en las narrativas mentales de nuestras mentes<sup>[4]</sup>. El objeto de estos injertos es hacernos comprar el producto del anunciante.

Un ejemplo anterior —la canción «Cuánto cuesta ese perrito del escaparate»— ilustra cómo ocurre eso. Conforme la cantante (Patti Page en la vida real) se aproxima a la tienda de mascotas, el perrito en el escaparate capta su atención; a la vez que las estrofas siguientes y menos conocidas se suceden, decide que ella va a comprar el perrito, dárselo a su novio; y después se irá a California<sup>[5]</sup>. Nuestra vida mental, como en esta historia, está sujeta a vagabundeos. Otros, como el propietario de la tienda de mascotas que puso al perrito en el escaparate, intervienen de forma intencionada en esta vida mental. Eso es lo que los publicistas y comercializadores hacen de forma mucho más general. Cuando su intervención en lo que estamos pensando sirve a sus necesidades, pero no a las nuestras, hemos caído como incautos.



En el resto del libro volveremos de nuevo a la técnica de narración. Si esta es nuestra forma de pensar —o si esta es una metáfora de cómo pensamos— es sencillo entender por qué es fácil que terceros entren en nuestras mentes para sus propósitos. Veremos el papel de las «historias» literalmente en elecciones y campañas de *lobby*; en la venta de fármacos por parte de las farmacéuticas; en la venta de tabaco y la resistencia contra ella, y en la venta de bonos basura. Pero, como cada uno de nosotros sabe, nuestras narraciones mutuas son mucho más profundas que estos ejemplos. Resulta esencial para nuestra humanidad. Después de todo, como se dice en *Orgullo y prejuicio*, «¿para qué otra cosa vivimos sino para servir de entretenimiento a nuestros vecinos, y reírnos de ellos cuando nos toca?»<sup>[6]</sup>.

## La publicidad como narración

Nuestro ensayo sobre las lecciones a extraer de la publicidad comenzará con las vidas de tres de los grandes publicistas del siglo XX<sup>[7]</sup>. A través de estas vidas veremos el desarrollo de la publicidad como el desarrollo de maneras de contar historias. Pero luego veremos también otro aspecto de la publicidad: el suplemento de las «historias» con métodos estadísticos modernos, tan «científicos» como el mejor uso de la estadística en pruebas médicas y economía.

*Albert Lasker*

El padre de Lasker, Morris, era un inmigrante alemán judío del siglo XIX; empezó como vendedor ambulante, progresó en el mundo de la comercialización, y después ganó una fortuna como mayorista de alimentación, con los molinos de harina y con las inversiones inmobiliarias<sup>[8]</sup>. Albert nació el 1 de mayo de 1880. En el instituto, trabajó hasta convertirse en un reportero del periódico local de Galveston, Texas. El bosquejo de autobiografía que relató a *American Heritage* nos muestra cómo consiguió una exclusiva para ese periódico

durante su adolescencia<sup>[9]</sup>. Eugene Debs, el líder socialista estadounidense del cambio de siglo, acudió a la reunión anual de la Hermandad de Bomberos de Galveston. Iba a responder a las acusaciones de deshonestidad, y sería una noticia de alcance nacional. Lasker contó que se puso un uniforme de la Western Union y se presentó en la casa donde Deb se hospedaba. Una vez dentro para entregar su «telegrama», entregó a Debs una nota: «No soy un mensajero. Soy un joven reportero de un periódico. Usted tiene que dar una primera entrevista a alguien. ¿Por qué no me la da a mí? Le dará un empujón a mi carrera profesional». Debs accedió. Lo que podría ser una bonita historia, pero los biógrafos de Lasker acudieron a los registros. La historia original en el *Galveston Times*, posiblemente de Lasker, daba cuenta de un encuentro con Debs corto y sin incidentes<sup>[10]</sup>. A Lasker, como quizás podría esperarse de un publicista, le encantaba una gran historia.

Uno podría pensar que esta franqueza y agresividad, bien sea imaginaria o real, habría hecho de Lasker un estudiante estrella. Pero apenas se graduó en el instituto. Morris, afortunadamente, averiguó qué hacer con un muchacho así. Utilizó algunas conexiones en Chicago, y despachó al joven Albert hacia allí a los dieciocho años: a la agencia publicitaria Lord and Thomas<sup>[11]</sup>.

Una de las primeras campañas de Lasker nos muestran a la publicidad en su infancia. La compañía Wilson Ear Drum se encontraba en dificultades. Un vistazo a su anuncio nos indica por qué. A un lado hay una imagen de una oreja (y también el aparato, que se ajusta en la oreja)<sup>[12]</sup>. El anuncio reza: «La sordera y los ruidos en la cabeza aliviados usando los audífonos Wilson Sentido Común», seguido, en letra muy pequeña, por: «Nuevo invento científico, completamente diferente en construcción de todos los demás aparatos». La revisión de Lasker fue más audaz: «Sordera curada. Un hombre de Louisville crea un pequeño y simple aparato que restablece la audición instantáneamente. Se ajusta perfectamente, cómodamente y no se nota. Un libro gratuito de 190 páginas cuenta todo sobre ello». El texto que sigue está pautado como el artículo de un periódico (recuerden a Lasker como el reportero

adolescente): «Desde el descubrimiento de un hombre de Louisville — dice—, ya no es necesario que ninguna persona sorda lleve una trompetilla, un tubo, ni ningún otro aparato anticuado, ya que ahora está al alcance de cualquiera oír perfectamente gracias a un simple invento que se ajusta al oído y no se detecta. El honor pertenece al señor George H. Wilson, de Louisville, que antes era sordo él mismo, y ahora puede oír tan bien como cualquiera». El titular y el texto mejorados iban acompañados del dibujo de un hombre ahuecando la mano al oído, con la expresión «el hombre más sordo que jamás vio»<sup>[13]</sup>. La en horas bajas compañía Wilson Ear Drum reflató. La trayectoria de Lasker había comenzado. Estaba escribiendo los anuncios de una nueva forma, copiada del formato de las noticias. Abordaba el escepticismo natural de la gente respecto a los anuncios enseñándole el motivo por el que debía estar interesada en el producto. A esto se le llama publicidad de «motivo por el que». Este tipo de publicidad puede sonar como si debiera ser algo bueno: decirle a la gente el motivo por el que debería beneficiarse del producto. Pero, por supuesto, esta publicidad de «motivo por el que» puede que no apele a su intelecto real, sino más bien a esos monos-en-sus-hombros, como ilustra especialmente bien el anuncio de Wilson Ear Drums. En 1913, el *Journal of the American Medical Association* [la *Revista de la Asociación Médica Americana*] declaró que «como cura de la sordera [un par de audífonos Wilson] no valen ni 5 centavos»<sup>[14]</sup>.

### *Claude Hopkins*

Claude Hopkins, el segundo de nuestros tres «grandes», expandió considerablemente el alcance de la «publicidad» dentro de la mercadotecnia moderna. Su padre, un editor de periódicos, murió cuando Claude tenía diez años, en 1876<sup>[15]</sup>. Después de simultanear trabajo y estudios, comenzó su carrera como contable en la Bissell Carpet Sweeping Company. Cuando un famoso creativo de publicidad de Filadelfia no fue capaz de escribir nada mejor que «Un limpiamoquetas, si encuentras el adecuado, podrás ir incluso sin cerillas»<sup>[16]</sup>, se publicó el anuncio alternativo redactado por Hopkins.

Después convenció a su jefe, Melville Bissell, que subiera la categoría de los limpiamoquetas a la de regalo navideño. Se ofrecieron a los distribuidores de forma gratuita expositores con la leyenda «El Rey de los Regalos Navideños». Hopkins envió también cinco mil cartas ofreciendo los limpiamoquetas como regalos de Navidad; obtuvo mil pedidos como respuesta. Y después convenció a Bissell de que produjera limpiamoquetas de diez tipos diferentes de maderas nobles: desde arce claro hasta nogal oscuro. Vendieron doscientas cincuenta mil unidades en tres semanas<sup>[17]</sup>.

Un talento así era demasiado grande para Bissell y Grand Rapids, Michigan, y pronto Hopkins se marchó a la gran ciudad: a Chicago, para trabajar en Swift and Company (empresarios cárnicos). A pesar de que Louis Swift se resistía a gastar «su» dinero en publicidad, Hopkins consiguió un logro considerable. Cotosuet era un tipo de manteca, ni mejor ni peor que su competidor, Cottolene. Pero Hopkins lo hizo diferente. En el departamento de comestibles de los grandes almacenes Rothchild<sup>[18]</sup> instaló el pastel más grande del mundo, hecho con Cotosuet<sup>[19]</sup>. Los compradores de una tarrina de Cotosuet entraban en sorteos de regalos; también recibían una muestra del histórico pastel. Más de ciento cinco mil personas patearon cuatro tramos de escalera para ver el pastel. La publicidad alcanzó el nivel nacional; y las ventas de Cotosuet se dispararon.

Yendo de trabajo en trabajo, con considerable éxito, en 1907 Hopkins fue descubierto y contratado por Lasker, quien en unos pocos años se había convertido en la joven estrella de Lord and Thomas. Lasker iba en un tren, por casualidad sentado en frente de Cyrus Curtis, editor de las publicaciones *Ladies' Home Journal* y *The Saturday Evening Post*. Puesto que Curtis apenas bebía, a Lasker le llamó la atención cuando aquel se fue al vagón restaurante a por una cerveza. Curtis le explicó que se había sentido atraído por un anuncio de cerveza Schlitz. Lo había escrito Hopkins<sup>[20]</sup>.

El anuncio era al estilo de Lasker, de narración «motivo por el que», pero con un nuevo matiz. Todas sus afirmaciones eran innegables, pero también los principales competidores de Schlitz hacían lo mismo, hablar

del envejecimiento de la cerveza, su producción bajo condiciones de esterilización y la cuidadosa selección de ingredientes. Hopkins y Schlitz fueron excepcionales al tener la audacia de presumir sobre lo que otros cerveceros hacían como parte de su proceso común<sup>[21]</sup>. (Señalamos, entre paréntesis, que quizás el anuncio más nauseabundo de todos los tiempos, para Anacin, utilizaba un anzuelo similar. Anacin contenía «el analgésico más recomendado por los doctores». Pero también lo contenía el supuestamente inferior medicamento Marca X, que también aparecía en el anuncio. Marca X era aspirina pura)<sup>[22]</sup>.

Basándose en el anuncio de Schlitz, después de una investigación más en profundidad, Lasker decidió contratar a Hopkins. Aunque Hopkins ya era un hombre próspero, Lasker hizo mella en sus debilidades. La esposa de Hopkins deseaba un automóvil, pero él pensaba que eso era una extravagancia. Lasker le ofreció comprarle el automóvil si Hopkins comenzaba a trabajar para él. Quizás Hopkins apreció el truco del automóvil como extraído directamente de su propio repertorio. Poco después empezó a trabajar para Lasker a tiempo completo<sup>[23]</sup>.

Juntos, Lasker y Hopkins se ocuparon de varias campañas, entre ellas la continuación de la de Schlitz. La compañía de jabones B. J. Johnson acudió a Lord and Thomas en busca de ayuda. Uno de sus jabones, en aquella época con ventas bastante mediocres, era una combinación de aceite de palma y aceita de oliva: Palmolive. Lasker y Hopkins decidieron que podían hacer algo con eso; inventaron el «jabón de belleza», publicitaron Palmolive sobre la atractiva, pero también algo dudosa, proposición de que solo el uso de este jabón haría que las mujeres fuesen mucho más bellas.

Comenzaron su campaña, inicialmente solo a pequeña escala como prueba. En Benton Harbor, Michigan, distribuyeron cupones intercambiables por una pastilla de jabón gratuita. La oferta se notificó por adelantado a los distribuidores de la zona. Eso significaba que en poco tiempo los clientes estarían preguntando por Palmolive, para canjear los cupones. A las tiendas se les daban también 10 centavos por cada cupón canjeado, que era más de lo que les suponía el coste del

jabón. Casi de la noche a la mañana, prácticamente cada tienda de la zona disponía de jabón Palmolive<sup>[24]</sup>.

Pero Palmolive también consiguió otro dividendo más sutil gracias a los cupones. Al incluir los cupones en sus anuncios, Lasker y Hopkins podían detectar qué anuncios funcionaban, y cuáles no. Tan solo tenían que contar los cupones que regresaban. Esta pequeña prueba puede que fuera de forma ostensible para los anuncios de Palmolive en Benton Harbor, pero para el sector de la publicidad en su conjunto este método empírico de Hopkins y Lasker fue mucho más importante. Demostró cómo realizar un experimento a pequeña escala (sobre la efectividad de la publicidad), cuyos resultados podían extrapolarse a escala nacional<sup>[25]</sup>.

Consideremos también el trabajo de Lasker (influido por Hopkins) para las naranjas, que supuso una innovación adicional en gestión de la marca y mercadotecnia. Lord and Thomas creó las naranjas «Sunkist», una marca comercial contracción de «Sun Kissed» [en inglés, «Besada por el Sol»]. Pero esta creación de marca fue solo el principio de una campaña de mercadotecnia que incluía elementos como vagones de ferrocarril con carteles, la Semana de la Naranja en Iowa (para emular a una inexistente Semana de la Naranja en California) y conferencias sobre los beneficios para la salud de las naranjas. Antes de 1910 el zumo de naranja era una rareza. Las naranjas normalmente se cortaban por la mitad y se comían con una pequeña cuchara para frutas. El zumo de naranja se convirtió en un elemento de la dieta estadounidense cuando Lord and Thomas y el Mercado de Cultivadores de Frutas de California desarrollaron, y distribuyeron, exprimidores eléctricos y manuales de cristal: «Mande solo 16 centavos en sellos para conseguir uno de cristal, directamente de Sunkist»<sup>[26]</sup>. En otra campaña de *marketing*, 12 envoltorios de Sunkist y 12 centavos para los gastos de envío podían canjearse por una de aquellas cucharas para frutas; esta campaña se volvió tan popular que se amplió, así que, con el tiempo, los envoltorios podían enviarse para canjearlos por cada uno de los 14 elementos de un juego de cubiertos de plata Rogers.

Elegimos este ejemplo de las naranjas a propósito por su efectividad en mostrar que incluso en lo relativo a la compra de unas pocas naranjas,

los consumidores se verán influidos por la historia de que son «Besadas por el Sol», al igual que participan en las narrativas creadas más generalmente por las campañas de *marketing* («guarde los envoltorios, consiga la cuchara»; «mande los sellos, consiga el exprimidor»).

La ciencia económica ortodoxa toma la descripción del libro de la compra de naranjas y manzanas (como se describe en el capítulo 1, «Nuestro camino está sembrado de tentaciones») como ejemplo de la naturaleza de todas las decisiones económicas. Pero esa descripción deja de lado por completo cómo incluso la compra de una simple naranja depende de las narrativas en nuestras mentes. Luego ignora también cómo otros influyen sobre esas narrativas, con frecuencia para su propio beneficio. Esas narrativas incluso influyen en algunas de nuestras más importantes decisiones: con quién casarnos, a qué colegio ir, y para los ministros de Exteriores, incluso la decisión entre guerra y paz.

*David Ogilvy*

Metámonos otro publicista más entre pecho y espalda antes de aventurar nuevas generalizaciones, o antes de adentrarnos en la era moderna. Un poco de biografía, como con Lasker y Hopkins, nos ayudará a poner a David Ogilvy en contexto. Ogilvy asistió a una rigurosa escuela preparatoria escocesa, Fettes College, pero posteriormente trabajó tan poco en su primer año de universidad, en Oxford, que fue «degradado»<sup>[27]</sup>. Después de un año, en 1931, como subchef de pastelería en el Hotel Majestic en París, regresó al Reino Unido para vender cocinas de lujo Aga. El panfleto que escribió sobre sus técnicas de venta —todavía considerado un clásico de la mercadotecnia— le granjeó un sitio en Mather and Crowther (publicistas) en Londres<sup>[28]</sup>. Sin embargo, solo unos pocos años después se marchó a América a trabajar en demoscopia para George Gallup. Tras la guerra, en 1948, con poco dinero, abrió su propia agencia, Ogilvy and Mather<sup>[29]</sup>. En aquella época soñaba con hacerse con cinco clientes: General Foods, Bristol-Myers, Campbell's Soup, Lever Brothers y Shell. Con el tiempo se haría con todas esas cuentas<sup>[30]</sup>.

Dos de sus anuncios ilustran su estilo personal de atmósfera y sugestión. Su anuncio de Rolls-Royce muestra a una elegante y joven madre en el asiento del conductor de un Silver Cloud. Ella se encuentra ligeramente vuelta hacia dos niños igualmente elegantes, que se dirigen al coche, desde la entrada de un moderno supermercado. El extenso texto lleva como titular: «A 60 millas por hora el ruido más alto en este nuevo Rolls-Royce viene del reloj eléctrico»<sup>[31]</sup>.

Ogilvy es más conocido por la campaña del «hombre con la camisa Hathaway» desde la década de los cincuenta hasta la de los setenta. Una gran foto en color muestra a un hombre refinado, en diferentes escenarios, siempre con un parche en un ojo<sup>[32]</sup>. Cada semana, durante años, la revista *The New Yorker* mostraría al hombre con el parche en un ojo en diferentes escenas: dirigiendo la Filarmónica, pintando, tocando el oboe, etcétera. Los suscriptores desarrollaron el hábito de buscar el anuncio de Hathaway; seducidos por la saga del hombre del parche en un ojo, sentían curiosidad sobre qué habría estado haciendo en la última semana<sup>[33]</sup>.

Es útil señalar lo que el mismo Ogilvy dijo sobre el anuncio del parche. No sabía si funcionaría<sup>[34]</sup>. Pero cuando empezó la campaña, las ventas de las camisas Hathaway se dispararon. Ogilvy tenía la misma inclinación empírica que Hopkins: intentaba cosas para ver cuáles funcionaban.

## La economía de la manipulación

De la historia de los tres «grandes» —Lasker, Hopkins y Ogilvy— obtenemos una imagen del mundo de la publicidad, de cómo funcionan las ventas de forma más general en los mercados. La respuesta a la publicidad revela tanto los motivos como la susceptibilidad de los compradores. Los consumidores son naturalmente escépticos respecto a los publicistas: saben que esos anuncios son intentos interesados de hacerles comprar. Superar ese escepticismo era la base de la publicidad de «motivo por el que». Pero eso no significa que no tuviera truco. Con



Lasker y Hopkins, las naranjas eran «Besadas por el Sol», la cerveza Schlitz se elaboraba «al doble del coste necesario». Los publicistas de la generación de Ogilvy crearon la atmósfera que identificaba al cliente con, por ejemplo, la joven madre en el Rolls-Royce, el hombre de Marlboro o el «Piensa en pequeño» de Volkswagen. En todos y cada uno de los casos, en general, los anuncios tuvieron éxito porque sus narrativas fueron injertadas en las historias propias de los clientes.

En la autobiografía de Hopkins se expresa una constante: «Considero los negocios como un juego, y participo en ese juego. Esa es la razón por la que he estado, y aún estoy, tan entregado a ello»<sup>[35]</sup>. Pero si se trata de un juego, ¿cuáles son las reglas?, ¿cuáles son las metas de los publicistas? En cuanto a la primera de estas metas, David Ogilvy lo expresó sucintamente: «Vendemos, o a otra cosa»<sup>[36]</sup>.

En los mercados competitivos la disputa es feroz. En sus biografías y autobiografías, los publicistas, con su siempre presente miedo a perder sus clientes, lo atestiguan. El papel de los publicistas es satisfacer los deseos de esos clientes. Es usar técnicas de influencia para generar ventas.

Pero vemos algo más en la publicidad que se relaciona incluso más con la economía de la manipulación. El miedo a los «persuasores ocultos» de la década de los sesenta, según el cual los publicistas habían descubierto maneras subliminales de adentrarse en nuestras mentes, resultó ser exagerado. Pero los publicistas tienen una forma más directa, aunque mucho menos temible, de conseguir sus objetivos. Y esta es el método del ensayo y error. En el libro de Ogilvy *Confessions of an Advertising Man*, este dice que él mismo encontraba complicado predecir qué funcionaría y qué no. Por ejemplo, como hemos visto, podía haber tenido el pálpito de que el anuncio del parche vendería camisas, pero no lo sabía. (Y al igual que los más sofisticados publicistas no pueden predecir lo que le hará a usted comprar; como consumidores no acabamos de saber qué es lo que nos motiva). Y además los publicistas, mediante pruebas estadísticas, pueden también ver lo que funciona y lo que no. Ogilvy se enorgullecía tanto de su conocimiento de las pruebas

estadísticas que aprendió de Gallup como de sus bellos textos publicitarios<sup>[37]</sup>.

Hay una analogía con la pesca real (no la de incautos). Busca un lugar. Deja caer el anzuelo. Mira si el pez pica. Si eso no funciona ve corriente arriba, o rema hacia otra parte del lago. Mediante este ensayo y error se acabarán atrapando los peces. Como los pescadores, los publicistas solo tienen la corazonada de dónde pueden estar los peces hoy. El ensayo y error revela lo que funcionará. En los mercados no necesitamos nadar hasta el: vendrá hasta nosotros gracias al ensayo y error. El ejemplo del hombre con el parche en un ojo es de nuevo ilustrativo. Cuando Ogilvy lo probó, como escribió más tarde, fue por un capricho. Pero luego, cuando las ventas de las camisas Hathaway estallaron, continuó. Por supuesto, esto refleja la idea básica que subyace al equilibrio manipulativo. Si hay una manera de sacar beneficio de los gustos de nuestros monos-en-los-hombros, los pescadores seguirán intentándolo hasta que la encuentren.

### Evolución del *marketing*: La venta del presidente, entonces y ahora

Lasker, Hopkins y Ogilvy ofrecen un buen retrato del mundo de la publicidad y el *marketing* de entonces. Desde esa época, los publicitarios han aprendido a dirigir sus anuncios con mucha mayor precisión. De hecho, cuando tú estás navegando con tu ordenador, puede que pienses que en ocasiones los publicistas han descubierto prácticamente cómo leer tu mente haciendo uso del *big data*. La cúspide de estas habilidades se ve en las campañas presidenciales; son una fuente especialmente reveladora ya que, comparadas con el *marketing* comercial, son mucho más abiertas. Una comparativa de las diferencias entre la campaña de Harding de 1920 y la de Obama de 2012 —una entonces, otra ahora— ofrece una visión clara de los cambios en *marketing* y publicidad de forma general, delineando una tendencia desde la manipulación de la época de Lasker, Hopkins y Ogilvy hasta algo aún más omnipresente y

poderoso. Veremos que las modernas técnicas estadísticas de hoy les dicen a los comercializadores y a los publicistas —tanto privados como políticos— dónde y cómo pescar, al igual que las técnicas modernas en geología les dicen a las compañías de petróleo y gas dónde y cómo perforar<sup>[38]</sup>.

Nuestro primer punto de comparación será la campaña de Harding a la presidencia de Estados Unidos en 1920. Ahí veremos la aplicación del *marketing* al estilo Lasker-Hopkins, especialmente, ya que el propio Lasker era el promotor de campaña de Harding. Warren Harding era conocido por ser un mitinero horrible. Así que Lasker desarrolló una particular estrategia para él. Lo mantuvo en la pequeña ciudad de Marion, Ohio, literalmente en su gran casa blanca con su ancho porche frontal. Ese porche sería el escenario preparado para ajustarse al objetivo republicano de jugar la baza del cansancio del público con los embrollos en el extranjero de Woodrow Wilson. Un voto a Harding iba a ser un voto al «regreso a la normalidad» después de la primera guerra mundial y en la recesión de 1920-1921. Nada podría ser más normal, al menos en el imaginario nacional de Estados Unidos hacia 1920, que un hombre grande y simpático en un pequeño pueblo de Ohio en el cómodo porche de su casa<sup>[39]</sup>.

¿Y cómo jugar esa baza? Que las delegaciones vengan de visita, con Harding emergiendo en el porche para emitir declaraciones cuidadosamente preparadas, «motivos por el que» contra la marca demócrata y en favor de la marca republicana, y para pronunciar un discurso que concluyera con las palabras: «Terminemos con el baile de la conga». Esas palabras se tomaron como lema de campaña y fueron empapeladas en vallas publicitarias a lo largo y a lo ancho de todo el país<sup>[40]</sup>.

Lasker difundió el mensaje a través de los medios de la época. La prensa estaba acampada en Marion, dependiente de las ocasionales apariciones en el porche para conseguir texto. El equipo de campaña suministraba directamente miles de imágenes propias, al igual que proveía de oportunidades de tomar fotos. También fueron incluidos los nuevos medios, ya que Laker enviaba cortes de película a las productoras

de cine. Utilizando tan solo una pizca de técnica científica, el equipo de campaña encuestó al público de los cines respecto a sus inclinaciones de voto después de una sesión. Cuando películas de Harding jugando al golf levantaron reacciones negativas, Lasker reaccionó con una respuesta rápida. Llevó a los Chicago Cubs a Marion para un partido de exhibición, en el que Harding lanzó las tres primeras bolas. El héroe era en verdad un fan del béisbol. En adelante el golf solo sería el deporte del hombre que deseaba acabar con el baile de la conga en la intimidad<sup>[41]</sup>.

Consideremos lo que ha sucedido más recientemente. La campaña de Barack Obama en 2012 ilustra cómo la publicidad (en este caso para la «venta del presidente») ha alcanzado en verdad la mayoría de edad. Las pruebas estadísticas puede que comenzaran en Benton Harbor con los cupones de Palmolive, y puede que se usaran posteriormente de forma primitiva en las encuestas en los cines de 1920, pero la campaña de Obama de 2012 muestra su uso como una nueva forma de arte. Los equipos de campaña tienen las metas intermedias de registrar a sus simpatizantes, convertir a los votantes indecisos y lograr que los partidarios salgan a votar. Las técnicas tradicionales de campaña, hasta la campaña de Obama en 2012, han tenido el problema de los daños colaterales: que «nuestro» impulso por registrar haga que se registren «sus» votantes; que «nuestros» mensajes lleguen al objetivo erróneo y no solo decante a votantes en «nuestra» dirección, sino que decida votantes en «su» dirección; que nuestros llamamientos a votar, entregados en el hogar equivocado, movilicen «su» voto, no el «nuestro». Las soluciones a la antigua a estos problemas funcionaban de forma imperfecta: elegir lugares (o recintos) que estén claramente decantados hacia «nuestro» voto. Pero incluso allí el problema del daño colateral no se eliminará. Por ejemplo, un esfuerzo por movilizar un distrito decantado por los demócratas en un 60/40 conseguiría un 20 por ciento neto de incremento para los demócratas. Pero los equipos de campaña modernos han encontrado la manera de minimizar el problema de los daños colaterales dirigiéndose a sus votantes individuo a individuo. Con una orientación perfecta, por ejemplo, en el distrito 60/40, solo se dirigirían al 60 por ciento de los demócratas, y a ninguno del 40 por ciento de

republicanos. Con técnicas estadísticas modernas, una enorme cantidad de datos y encuestas masivas, el equipo de campaña de Obama fue capaz de hacer algo cercano a esto en 2012. La tarea comenzó con la asignación a más de cien millones de votantes potenciales de un único número de identificación. Después se anexó información individual a los archivos de cada votante<sup>[42]</sup>. Esa información provenía de varias fuentes. Comenzó con los registros públicos de votantes (que en algunos estados identifican a los votantes por partido) y con registros relativos a quién votaron, por elección. Esta información también incluía nombres, direcciones y distritos de voto, lo cual resultaba de gran utilidad. A los archivos se anexaban hasta mil entradas adicionales de información disponible de fuentes comerciales, como las extraídas de información crediticia, suscripciones a revistas o membresías de clubes. El segundo paso del proceso era encuestar a muestras de tamaño medio para obtener una medida de la probabilidad de estar registrado, de su simpatía por Obama y de su voto en la elección. Sobre esta base, con los datos detallados en el Comité Nacional Demócrata, con información tan abundante y detallada sobre los votantes potenciales, fue posible hacer una estimación bastante precisa de la probabilidad de registro, apoyo al candidato y voto para cada uno en el enorme archivo de datos<sup>[43]</sup>. Obama 2012 por tanto ya no pertenecía al mundo de «llamar a cada puerta» de distritos 60/40. Ahora era llamar a la puerta solo de los susceptibles de ser simpatizantes. Gracias a esto no solo se ahorró el gasto de abordar al improbable; también se evitó el daño que podría provenir de movilizar a «su» gente para apoyar a Romney, en lugar de a Obama<sup>[44]</sup>.

Una ventaja adicional fue más allá de dirigirse a los votantes favorables en los distritos favorables. En anteriores convocatorias los equipos de campaña se habían mantenido alejados de lugares (y recintos) en los que no tenían mayorías claras. En el estado de Illinois, por ejemplo, los demócratas evitaban zonas enteras del sur, al igual que en Nueva York evitaban el norte del estado. Pero ahora podían acercarse a las muy importantes minorías de votantes en esos lugares, porque se dirigían a ellos de forma individualizada. Para Obama 2012 estos

votantes en áreas en que los demócratas eran minoría dejaron de ser materia oscura.

El mundo de la publicidad y el *marketing* sigue consistiendo en hacer llegar el mensaje adecuado y crear la historia adecuada. Sigue siendo la historia del hombre con la camisa Hathaway y la de Palmolive la hará ser bella. Pero la campaña de Obama ilustra que ayuda mucho saber a dónde dirigir tu mensaje, y, cuando lo hagas, saber qué mensaje tendrá connotaciones favorables. Todos sabemos que es importante dirigir la historia correcta a la gente correcta; todo colegial o colegiala sabe que se puede meter en un buen lío si le cuenta la historia incorrecta a la persona incorrecta. Pero los publicistas, como los miembros de un equipo de campaña, han descubierto métodos modernos para mejorar la sabiduría de ese colegial/colegiala.

### Apéndice: Vuelo 370 de Malaysian Airlines

Existe una curiosa similitud entre la emisión de noticias y la publicidad. Ambas actividades se dedican a contar historias. Los publicistas quieren añadir su historia a la tuya, de forma que compres lo que ellos quieren vender; el negocio de las noticias por televisión quiere seducirte para que prestes atención a sus historias, de forma que seas parte del público para los anuncios con los que se ganan la vida. Si ves la televisión, pero tu yo más sensato te dice que esta es una mala forma de gastar tu tiempo, estás siendo embaucado. Hay un ejemplo ilustrativo.

Allá por la primavera de 2013, como casi seguro que recordarás, el vuelo de Malaysian Airlines 370 despegó de Kuala Lumpur con destino Pekín. Nunca llegó. (Este sería el primero de tres vuelos de Malaysian que saldrían en las noticias). El vuelo 370 había desaparecido. Y después las noticias de televisión hablaron sobre esta historia, día tras día, semana tras semana, durante meses. Nosotros (Bob y George) recordamos que nos preguntábamos por qué se le estaba dedicando «tanta» atención a «este» incidente sin importancia en el conjunto general de circunstancias.

Tenemos una teoría. En su libro de consejos para escritores *Twenty Master Plots: And How to Build Them*, Ronald Tobias argumentaba que toda la literatura es una variación de veinte historias básicas, profundamente perturbadoras, presentes en todas las culturas. Esta historia contiene la Trama Maestra número 7: El Enigma; también conocido como El Misterio. En palabras de Tobias: «El desafío para el lector es resolver el misterio antes de que el protagonista lo haga, lo que convierte el enigma en un concurso: si el protagonista desentraña el enigma antes que usted, usted pierde; si usted lo desentraña antes que el protagonista, usted gana»<sup>[45]</sup>.

Curiosamente, nosotros (Bob y George) estábamos, como gran parte del público estadounidense, enganchados. Nosotros también entramos en el modo resuelve-el-misterio. Bob incluso elucubró su propia solución al mismo: que el piloto se había distraído y había malinterpretado alguno de los instrumentos, cortando las comunicaciones y causando por tanto la colisión, al igual que veintiocho años antes el gerente de la central nuclear de Chernobyl apagó el sistema de refrigeración de emergencia del núcleo y el reactor estalló. A pesar de nuestro eventual interés, aún nos sentimos, de alguna forma, embaucados por la historia del vuelo 370. En nuestros intentos (de Bob y de George) de resolver este «enigma» éramos un poco como Mollie en las tragaperras. Una parte sabia de nuestra psique nos decía que esto era desperdiciar nuestro tiempo, pero nos involucramos de todas formas. Sin embargo, a diferencia de Mollie, cuya vida estaba patas arriba, el coste directo para nosotros de dejarnos llevar por nuestra adicción leve era una nimiedad. No obstante, eso no significa que la gente, de forma colectiva, no pague un alto precio por la adicción de todos nosotros a las malas noticias: porque historias que podrían haberse emitido en su lugar, o coberturas más en profundidad de otras historias, emitidas a millones de espectadores, bien podrían haber afectado a la opinión pública influyéndola notablemente.

La historia de Malaysian Airlines nos enseña una nueva lección. Cuando escuchamos un programa de noticias (leemos el periódico, etc.), solemos dar por sentado que estamos oyendo (leyendo) las «noticias»:

con independencia de lo que sea. En algún lugar de nuestras mentes tenemos la noción de que los editores han seleccionado «las noticias» según el interés «real» de sus espectadores. Están actuando como nuestros «fiduciarios informativos».

En muchos aspectos el negocio de las noticias en Estados Unidos funciona de esa manera. Hay fuertes estándares éticos, y especialmente una norma de «solo los hechos, señora». Pero en un equilibrio manipulativo, la selección de historias, con cadenas de noticias competitivas, nos dará lo que pedimos, siempre que algunos medios puedan cubrir sus costes al proveerlo.

La emisión de la historia de Malaysian Airlines fue solo una distracción; pero una clase diferente de noticias, como las noticias que incitan al odio, es mucho más relevante. Existe la posibilidad de que muchos de sus acólitos no tengan realmente una inclinación hacia ellas; más bien, sintonizan por la influencia de los monos-en-sus-hombros. Pero sea lo que sea que sus verdaderos yos pudieran desear, en la presencia de esos simios malignos, esas noticias que incitan al odio estarán ahí en un equilibrio manipulativo. Y aquellos con una habilidad especial a la hora de facilitarlas se ganarán sus fortunas con su provisión.



## Fraudes relativos a coches, casas y tarjetas de crédito

Lo mismo que los antropólogos saben que el Gran Valle del Rift en África es un buen lugar para cavar en busca de esqueletos, nosotros sabemos que los fraudes serán terreno fértil para encontrar economía de la manipulación<sup>[1]</sup>. Este capítulo explorará estafas en el concesionario de coches, en los acuerdos de venta de viviendas y en el uso de las tarjetas de crédito. En cada uno de estos casos los consumidores efectúan grandes pagos, con sorprendentemente escasos beneficios. Veremos que la economía de la manipulación encarece significativamente lo que tenemos que pagar por casas y viviendas, que son las mayores compras que como consumidores haremos en nuestras vidas, y cómo las tarjetas de crédito nos embaucan para gastar considerablemente más en nuestro día a día.

### Manipulación en el concesionario

Todos nosotros nos ponemos al menos un poquito nerviosos cuando vamos al concesionario de automóviles a comprar un vehículo. Hace mucho tiempo, uno de nosotros (George) fue contratado para un trabajo de verano por un heredero de Johnson and Johnson, que le contó una historia sobre su padre. Johnson-padre fue al concesionario local de Rolls-Royce con «pantalones de peto». Cuando el vendedor lo despreció, compró dos Rolls-Royce en el momento, y vio como los modales del vendedor cambiaban.

La mayoría de nosotros no tiene los recursos para castigar el desprecio de un vendedor de esta manera. Más bien, cuando vamos a comprar un coche nuevo, nos preocupamos por el precio del Toyota Camry o del Honda Accord. De media, los compradores de coches adquieren uno nuevo cada ocho años, o uno usado cada tres<sup>[2]</sup>. Así que nuestra habilidad para negociar en el concesionario es un factor en nuestro presupuesto.

Existen algunos buenos estudios, provenientes de una fuente sorprendente, que nos cuentan cuánto nos estafan. Allá por la década de los noventa, dos abogados-economistas, Ian Ayres y Peter Siegelman, intentaron averiguar si existían diferencias sistemáticas en precios de coches nuevos en función de la raza y el género del comprador<sup>[3]</sup>. Contrataron a jóvenes de ambos sexos, blancos y negros, recién graduados de la universidad. En todos los demás aspectos, aparte de los de la raza y el género, los probadores fueron elegidos para que fueran lo más similares posibles: por ejemplo, en edad (entre 28 y 32 años); y en educación (con entre tres y cuatro años de educación universitaria). Condujeron hasta el concesionario en coches de alquiler similares, vestían similares ropas de *yuppie*, indicaban que no tenían necesidad de financiación y daban la misma dirección de domicilio. Estos hombres y mujeres jóvenes estuvieron, sin duda, más tarde encantados de haber sido descritos como «elegidos subjetivamente para tener un atractivo medio». Estos probadores recibieron instrucciones detalladas sobre cómo propiciar una oferta de precio inicial para un modelo de coche específico, y, después, cómo negociar hasta un precio final. En la oferta negociada final, Ayres y Siegelman hallaron que el precio ofertado a las mujeres blancas fue 246 dólares superior (ajustado por la inflación) que el ofertado a los hombres blancos; el de las mujeres negras era 773 dólares superior, y el de los hombres negros, 2026 dólares superior<sup>[4]</sup>. A las mujeres negras se les pedía un 3,7 por ciento más respecto al precio del coche; a los hombres negros, un 9 por ciento más<sup>[5]</sup>. Si las leyes contra la discriminación racial se estaban violando o no —lo cual era la preocupación de Ayres y Siegelman, con sus sombreros de abogados puestos—, la conclusión obvia es, por supuesto, de considerable

importancia. Sugiere que, de forma mucho más general, más allá del concesionario, los hombres y las mujeres de color son susceptibles de cerrar malos tratos. Puede que paguen el mismo precio en el supermercado, pero en otros tratos que son mucho más importantes para su bienestar financiero no son tan afortunados: como en la compra de una vivienda; o, aún más determinante en la vida, en obtener y mantener un empleo. ¿Por qué se les cobra tanto a los negros y a las mujeres? Ayres y Siegelman consideraron un par de posibilidades. Una posibilidad es pura animosidad: odio racial o intolerancia de género. Sin embargo, encontraron que los vendedores negros y los vendedores blancos ofrecían precios igualmente altos a los negros. En su caso, concluyeron, los vendedores simplemente tienen un sentido, basado en estereotipos raciales y sexuales, relativo a quién tiene menor probabilidad de alejarse de un mal acuerdo. Por ejemplo, los afroamericanos pueden tener «menor probabilidad que los blancos de poseer un coche cuando van a comprar uno nuevo (y por tanto pueden tener más dificultad para viajar a múltiples concesionarios)»<sup>[6]</sup>. Es decir, los diferenciales existen porque los vendedores prestan atención a la raza y el sexo para mejorar sus oportunidades de manipular. Pero existen incluso más pruebas de manipulación en sus resultados de las que Ayres y Siegelman reconocieron. Debido a que se concentraron en la raza y el género, dejaron de apreciar otro hecho que también emerge de sus tablas. Incluso después de tener en cuenta las diferencias en ofertas por raza y género, existía aún una gran variación restante en los precios ofertados. Esta variación es importante porque indica el extremo hasta el cual la gente está pagando «más» o «menos» por un coche. Con una hipótesis posiblemente muy realista<sup>[7]</sup>, estimamos el exceso que los compradores de coches pagaban sobre el punto en el cual los propios concesionarios rehusarían continuar con la venta. Según esta estimación, casi un tercio de los probadores recibían precios de oferta de más de 2000 dólares adicionales (ajustados por la inflación) por su coche. Ese, por supuesto, es el motivo por el que una visita al concesionario pone nervioso a casi todo el mundo. Una fracción de nosotros va a ser gravemente timada. Confesiones de los concesionarios de coches

corroboran esta interpretación; algunos de ellos contaron a Ayres y Siegelman que conseguían al menos la mitad de sus beneficios de solo el 10 por ciento de sus clientes<sup>[8]</sup>.

Nuestra asistente de investigación Diana Li fue un paso más allá para investigar estas conclusiones. Estudió los principales «trucos» que los vendedores de coches usan para embaucar a sus clientes. No es sorprendente que sus intentos de entrevistar a los vendedores sobre estas cuestiones llevaran rápidamente a estos a resistirse. Se cerraron en banda. Pero uno de los entrevistados fue extraordinariamente servicial. Explicó tres trucos principales de los vendedores.

Primero señaló que la mayoría de los clientes acuden al concesionario con un coche ideal en mente. Han sido preparados por los anuncios: tiene «tracción en las cuatro ruedas, cámara trasera, este “chisme”, ese otro “chisme”». Cuando el cliente descubre que este modelo completamente equipado se vende por 10 000 dólares más que el precio de venta sugerido por el fabricante, el trabajo del vendedor es empujar en contra de la resistencia del cliente. «Simplemente tienes que venderle los beneficios de esos extras y hacer la vista gorda ante la alta probabilidad de que no necesiten esas cosas en el futuro».

El precio del coche de segunda mano que se entrega a cambio del nuevo es otro punto de manipulación. El informador de Diana recomendó: «Nunca, nunca, nunca menciones que tienes un coche para entregar hasta después de haber negociado el precio. Porque si nos dices que tienes un coche para entregar, entonces comenzaremos mentalmente a averiguar cómo podemos dar la impresión de estar dándote más por el coche que entregas y no ceder en el precio final del coche nuevo».

Un tercer anzuelo reveló un área adicional para obtener beneficios: la financiación. Una vez más el vendedor interpreta el truco del mago (y del carterista): distraer el foco de atención. Por ejemplo, si el vendedor es capaz de concentrar la atención del comprador en el pago mensual, entonces el comprador no se dará cuenta de la duración del contrato. Pero cada mes adicional de pagos es puro beneficio para el concesionario.

Diana también mencionó la sugerencia de Ayres y Siegelman de que el 50 por ciento del beneficio venía del 10 por ciento de los clientes.

Hizo eso en una serie de preguntas que eludían el inevitable rechazo que había recibido previamente al inquirir sobre los trucos del oficio. Abría sus entrevistas con preguntas que eran totalmente inocuas, puro placebo. Pero insertado entre sus preguntas estaba lo que ella en verdad perseguía. ¿Era verosímil que el 50 por ciento de los beneficios viniera del 10 por ciento de los clientes? La mayoría de los sujetos lo encontraba bastante posible. Pero en sus explicaciones añadieron otra dimensión de la manipulación en el concesionario que había eludido su investigación en los trucos de venta. Los concesionarios tienen divisiones de servicios. Y los beneficios de los servicios (a precios mucho más altos que fuera del concesionario), en lugar de por las ventas, añaden un nuevo motivo por el que el 50 por ciento de los beneficios proviene del 10 por ciento de las ventas.

Este descubrimiento de Diana nos ha dado a ambos autores, Bob y George, un importante, ejem..., modelo de timo de concesionario. Los dos tenemos Volvos antiguos. Cuando los compramos nuevos, evitamos las estafas habituales. Acudimos cuidadosamente armados con el precio de venta sugerido por el fabricante. No compramos extras. No entregamos coche usado. Y los dos pagamos en efectivo, así que no hubo comisiones por financiación. Pero como gente cuidadosa que somos, hemos estado llevando nuestros Volvos a nuestros respectivos concesionarios para el mantenimiento. Inicialmente eso garantizaba que la garantía se mantendría intacta; más tarde nos hemos enorgullecido en el cuidadoso mantenimiento de nuestros veteranos Volvos. Pero a la vez que hemos hecho esto, hemos sido también conscientes del susto que nos llevábamos cada vez que nos presentaban la factura de las inspecciones de cada 10 000 kilómetros (cuyos recordatorios, tenemos la enorme sospecha, no son preprogramados para que aparezcan en nuestros paneles de control tan inocentemente). Siempre hemos pensado que éramos prudentes a la hora de comprar un automóvil. Pero gracias a la investigación de Diana, ahora sabemos que estamos entre el 10 por ciento de elegidos: en este caso, por ser tan cuidadosos. Ejem...

## Estafa en la compraventa de viviendas

Ahora vamos a la compra de una vivienda, que es la principal adquisición de su vida para la mayoría de las familias; así que hay un montón de dinero y emociones en juego<sup>[9]</sup>. Contrariamente al mito, los estadounidenses no están continuamente mudándose. Nos aposentamos. Para cuando tenemos 60, más del 80 por ciento de nosotros somos propietarios de nuestra propia casa; y permaneceremos en esas casas de las que somos propietarios, de media, durante un buen tiempo<sup>[10]</sup>. Para los actuales propietarios de viviendas, la estancia total en sus hogares, desde el día en que se mudan hasta el día en que se van, será, de media, de unos veinticuatro años<sup>[11]</sup>. Estos dos números significan que una importante mayoría de estadounidenses compra al menos una vivienda en el transcurso de su vida; también significan que la compra de una vivienda, para la mayoría de nosotros, es bastante infrecuente.

Pero no es solo la inexperiencia lo que convierte al comprador de vivienda en vulnerable. El programa de televisión *House Hunters* convierte en un culebrón nocturno la búsqueda de vivienda para comprar o alquilar de parejas en la vida real. Su búsqueda invariablemente implica encontrar la avenencia entre los sueños y la realidad presupuestaria. Pero también implica un segundo drama, que concierne a cómo la pareja compradora llega a un acuerdo entre sus, con frecuencia, dispares deseos.

Los compradores de vivienda, por tanto, son vulnerables a comprar la vivienda equivocada, pero hay otra fuente de estafas que no se muestra en la televisión: los costes de cierre. Una vez que una oferta ha sido aceptada, el plazo de tiempo para cerrar la financiación necesaria es corto: el vendedor espera de forma ansiosa una prueba de que el comprador llegará a la fecha acordada con el dinero, como prometió. Esto hace que el comprador de vivienda, inexperto, y cuya concentración ha estado previamente en otros asuntos, sea especialmente vulnerable a las estafas.

Normalmente, cuando pensamos en los costes de transacción para la transferencia de una casa, pensamos en los honorarios de la agencia inmobiliaria. En una muestra de adquisiciones de viviendas (que implican hipotecas de la Administración Federal de Vivienda [FHA]), el 6 por ciento estándar continuaban siendo los honorarios modales<sup>[\*]</sup>: pagados

por el 29 por ciento de los vendedores. Aproximadamente un 47 por ciento pagó menos; pero, y es de destacar, un 24 por ciento de alguna manera acabó pagando más<sup>[12]</sup>.

Formulados como un 6 por ciento, estos honorarios parecen bastante pequeños: es como el impuesto sobre las ventas en una botella de Tylenol en el CVS de la esquina. Pero, formulados de forma diferente, esos honorarios son enormes. Es común que los compradores piensen que el agente inmobiliario que les asiste les sale gratis: los honorarios los paga el vendedor. Pero para un economista, no importa quién pague: porque según la lógica estándar del análisis de oferta y demanda, si el comprador (en lugar del vendedor) fuera quien pagase al agente, el precio de la casa sería correspondientemente más bajo<sup>[13]</sup>. Este cambio de perspectiva sugiere pues una medición diferente del tamaño relativo de esos pagos al agente inmobiliario. Para una pareja que compra su primera vivienda con una entrada típica del 10 por ciento, ese 6 por ciento supone el 60 por ciento de su contribución<sup>[14]</sup>. ¿Están estos pagos justificados? No podemos asegurarlo, pero cabe señalar que estos honorarios son mucho menores en otros países, y la gente en ellos no parece que se queje de un mal servicio<sup>[15]</sup>. Pero esos pagos al agente inmobiliario no son el final de los costes de transacción. En una muestra grande de créditos de la Administración Federal de Vivienda, los costes de cierre adicionales fueron de media un 4,4 por ciento del valor de la hipoteca aproximadamente<sup>[16]</sup>. Junto con los pagos al agente inmobiliario, significa que los costes de transacción, para esas entradas del 10 por ciento de los que compran vivienda por primera vez, son tan grandes como el dinero que ellos mismos ponen sobre la mesa.

Esos honorarios adicionales para el cierre vienen de muchas formas diferentes. El grueso de ellos vienen por dos capítulos: por el cambio de titularidad en la escritura y por la apertura de la hipoteca. Y aquí, en las comisiones de apertura de la hipoteca, un estudio cuidadoso muestra un notable ejemplo de estafa, que se dio durante años hasta que fue, finalmente, prohibido por la Ley Dodd-Frank de Reforma Financiera de 2010<sup>[17]</sup>. Estudiaremos con detalle esta estafa, porque tenemos alguna información destacable respecto a sus grandes dimensiones.

La típica pareja compradora de vivienda, cuando se muda a su primer hogar, se encuentra bastante limitada de liquidez. No solo tiene que poner la entrada, además necesita tener algún dinero disponible para comprar muebles nuevos y para repintar esa cocina rosa. Hay una disposición muy conveniente que les permite acceder a la liquidez que necesitan. Es una práctica común del banco prestatario, dar a la pareja compradora ese dinero junto con la hipoteca ya: si la pareja compradora también accede a pagar un tipo de interés «por encima» del de mercado durante el período de vigencia de su hipoteca. Pero ese pago típicamente no se hace directamente al comprador de la vivienda, sino, en su lugar, al intermediario de hipotecas, que es el intermediario en la transacción. Parecería justo que si el banco prestatario paga al intermediario de hipotecas 3000 dólares adicionales por una hipoteca con, digamos, un tipo de interés del 5,25 por ciento —en lugar de la tasa de mercado del 4,25 por ciento— estos 3000 dólares adicionales se pasaran al comprador.

Pero ¿sucedió esto en la práctica? Los economistas Susan Woodward y Robert Hall obtuvieron datos relativos a la fracción de esos pagos de banco prestatario a intermediario de hipotecas que se pasaron luego al comprador<sup>[18]</sup>. Estudiaron dos muestras, con casi nueve mil contratos hipotecarios en total. En una de las muestras, solo una media de 37 centavos por cada dólar pasó a los compradores. En la segunda muestra, a los compradores les fue aún peor: con solo 15 centavos adicionales por cada dólar recibido por el intermediario de hipotecas. Estas estafas no eran inusuales en las muestras de Woodward-Hall: aproximadamente un 93 por ciento<sup>[19]</sup> de los compradores de viviendas optaban por estas hipotecas con tasas de interés por encima de las de mercado<sup>[20]</sup>. Añadimos, entre paréntesis, que este test de estafas en relación con las hipotecas es análogo al test de Ayres-Siegelman relativo a los automóviles: ambos tests están basados en observaciones de diferentes pagos por, en algún sentido, exactamente la misma cosa.

Por otro lado, el comprador de vivienda puede también pagar al intermediario de hipotecas por un préstamo con tasa de interés «inferior a la de mercado». A esos pagos se les conoce como «puntos». Aquí también existe una oportunidad para el timo. La intermediaria de



hipotecas/defensora de los consumidores Carolyn Warren describió su observación de una pareja relativamente anciana en el cierre de la compra de su vivienda. La mujer puso pegase a los 19 dólares cobrados por el certificado antiinundación. Eso era un requisito de la ley estatal, según les informaron correctamente. Sin embargo, la pareja pasó por alto alegremente los 395 dólares de honorarios de procesamiento, que eran innecesarios. Y después pasaron de los 2000 dólares de honorarios por puntos, que Warren sabía que eran fraudulentos. Su tasa de interés era la de mercado; no tendrían que haber pagado punto alguno<sup>[21]</sup>. Lo cual lleva a George de vuelta al recuerdo de su propia compra de una casa en Chevy Chase, Maryland, en 1994. Su agente inmobiliario le había dicho que se decidiera rápido sobre la compra; una pareja, decía ella, acababa de llegar desde Alaska y estaba a punto de hacer una oferta. Ella también fue muy útil a la hora de buscar la hipoteca, encontró al intermediario. George pagó puntos por la hipoteca. Quizás era cierto que había una pareja que venía de Alaska<sup>[22]</sup>. George pensó que debía aquellos puntos. Ahora se lo pregunta; este es un momento para otro ejem...

### Fraude en el mostrador de caja

La función de las tarjetas de crédito comienza con algunos fundamentos económicos que son conocidos por cada tendero, pero son tan simples que no vienen reflejados en los libros de texto sobre economía. La tienda típica vende sus mercancías con un margen que añade sobre el coste. Es como el conductor de taxi que alquila el taxi a su propietario y paga cien dólares por día como renta. Solo después de haber cubierto esos cien dólares más los costes de combustible consigue lo que lleva a casa para mantener a su familia. El margen por encima del coste actúa para la tienda de la misma manera. En la parte baja, los propietarios pagan los costes fijos de alquilar la tienda y pagar los suministros y los reponedores y cajeros. En la parte alta, por encima del punto muerto, cada venta adicional dispara los beneficios. Si, por arte de magia, las tiendas pudieran inventar una pastilla que pudieran dar a sus clientes para

hacerles comprar más, resultaría de un extraordinario valor para aumentar los beneficios.

Curiosamente, esa pastilla ha sido inventada. Y como podemos imaginar, las tiendas la usan. Y, además, los propietarios del monopolio de los derechos sobre el uso del invento han encontrado maneras inteligentes de gravar a las tiendas, y también a todos los demás. El nombre de esta pastilla mágica es «tarjeta de crédito». La tomamos por vía de nuestras carteras.

Una de las bases de la magia de la tarjeta de crédito es que la mayoría de nosotros piensa que compramos solo lo que necesitamos (o deseamos), y que no podríamos ser influidos por estímulos menores, como por ejemplo si pagaremos con tarjeta de crédito o efectivo. Pero casi seguro estamos equivocados. ¿Cómo sabemos que las tarjetas de crédito influyen en nuestro gasto de esta manera? Primero, existe la prueba circunstancial de que la gente con tarjetas de crédito gasta más. El psicólogo Richard Feinberg descubrió que las propinas que dejaban los que pagaban con tarjeta de crédito eran un 13 por ciento mayores que las que dejaban los que pagaban en efectivo<sup>[23]</sup>. Otro estudio mostraba que los portadores de tarjetas de crédito compraban más que los que pagaban en efectivo en sus visitas a los grandes almacenes en la costa nororiental de Estados Unidos<sup>[24]</sup>. Pero estas diferencias en el gasto no pueden ser decisivas a la hora de responder a la cuestión de si las tarjetas de crédito hacen que la gente gaste más. Los portadores de tarjetas de crédito y los no portadores de tarjetas de crédito son diferentes, y necesitamos saber que se trata de la tarjeta de crédito, y no de esas diferencias, lo que causa el diferencial en pautas de gasto<sup>[25]</sup>.

Para resolver esta cuestión, Feinberg realizó dos experimentos adicionales. Siguiendo su formación como psicólogo, Feinberg usó dos experimentos del estilo de los que son comunes en la psicología social. En el primero sometió a un estímulo subliminal vinculado a las tarjetas de crédito a un grupo de estudio, y lo comparó con la predisposición a gastar de un grupo de control sin estímulos subliminales. Para el estímulo, situó logos de MasterCard en una de las esquinas de la mesa en la que el grupo de estudio estaba trabajando. Se explicó que aquellos

signos se estaban utilizando para otro experimento. Se preguntó después a los sujetos cuánto gastarían en siete artículos representados en una imagen: dos vestidos, una tienda de campaña, un jersey de caballero, una lámpara, una máquina de escribir eléctrica (el experimento se realizó a principios de la década de los ochenta) y un juego de ajedrez<sup>[26]</sup>. Cada artículo alcanzó una valoración significativamente mayor en el grupo de estudio que en el grupo, no estimulado, de control. Las diferencias variaron desde un 11 por ciento más para la tienda de campaña hasta aproximadamente un 50 por ciento más para cada uno de los dos vestidos. En un segundo experimento, se preguntó a los sujetos cuánto estarían dispuestos a gastar; se les enseñó el artículo en una pantalla y se midió el tiempo de sus respuestas. Ante la presencia de una tarjeta de crédito en la esquina de la pantalla, de nuevo los sujetos estaban dispuestos a gastar más (mucho más —el triple para una tostadora—: 165,66 dólares en dólares ajustados por la inflación, en lugar de 52,90 dólares)<sup>[27]</sup>. Estas grandes diferencias en la predisposición a gastar explicarían por qué las tiendas aceptan felizmente las tarjetas de crédito, incluso si las empresas de tarjetas de crédito las gravan con una fracción significativa de la compra, con lo que se conoce como «tasa de intercambio».

A pesar de lo sorprendentes que puedan parecer los resultados de Feinberg, un economista podría pensar que sus pruebas son importantes pero no necesariamente concluyentes. No implicaban gastos reales. Dos economistas, Drazen Prelec y Duncan Simester, realizaron un experimento que se ocupaba de esa objeción. Llevaron a cabo una subasta por tres premios entre estudiantes del MBA de la Escuela de Negocios de Harvard. Los premios eran variados, entradas para un partido de los Celtics, entradas para un partido de los Red Sox, y como premio de consolación, banderines tanto de los Celtics como de los Red Sox. Se asignaba de manera aleatoria la forma de pago de los estudiantes, que podía ser con tarjeta de crédito o en efectivo. También se dispuso que el pago en efectivo supondría un inconveniente mínimo, ya que había un cajero de camino hacia el lugar donde debía efectuarse el pago. Se consiguió más del doble de dinero por las entradas de los Celtics con

la condición de la tarjeta de crédito; para las entradas del partido de los Red Sox se consiguió más de un 75 por ciento adicional; por los banderines se consiguió solamente un 60 por ciento adicional. El experimento parece soportar las conclusiones de Feinberg<sup>[28]</sup>. (Nuestra asistente de investigación Victoria Buhler comentó sobre estos resultados que los estudiantes de empresariales, en especial, «deberían haberlo sabido»).

Estos dos estudios no solo demuestran que las tarjetas de crédito nos hacen gastar más; aún más, parecen indicar que, sorprendentemente, nos hacen gastar bastante más. Son la pastilla mágica deseada. Pero esa pastilla tiene un precio.

## El precio de la pastilla

¿Qué hacen las tiendas para que tengamos, y paguemos con, tarjetas de crédito? Emplean un truco extraordinario. Nos dejan que las usemos gratis. En Estados Unidos, esto era lo que la ley federal solía dictar<sup>[29]</sup>. La Ley para la Verdad en los Préstamos de 1968 establecía que los comerciantes no podían cobrar más a sus clientes si pagaban con tarjeta de crédito en lugar de en efectivo. Pero esa ley expiró en 1984, y las tarjetas de crédito al estilo de la Verdad en los Préstamos se volvieron a poner en marcha pero solo en diez estados, en los que vive aproximadamente el 40 por ciento de la población estadounidense. A pesar de las tasas de intercambio que las tiendas pagan a Visa, MasterCard, etcétera, no es usual que cobren a sus clientes por el uso de la tarjeta de crédito. Tampoco efectúan descuentos a los que pagan en efectivo. Los estudios de Feinberg/Prelec sugieren por qué. Si la gente gasta más de forma inconsciente porque está pagando con la tarjeta de crédito, sería desaconsejable para Macy's, o incluso para el supermercado local, recordar a sus clientes que podrían conseguir un descuento por pagar en efectivo.

Al darles a los clientes el uso gratis de la tarjeta de crédito, es como si las tiendas estuvieran ofreciendo cachorritos gratis. Puede que los

usuarios de esas tarjetas de crédito realmente deseen sus comestibles, pero también regresan a casa con algo que será peor recibido. En algún momento en el próximo mes la factura de esos comestibles aterrizará en el umbral de sus puertas. Lo cual está bien para una buena parte de los portadores de tarjetas de crédito. Aproximadamente el 50 por ciento de los estadounidenses dice pagar siempre la cuenta de sus tarjetas de crédito al completo<sup>[30]</sup>. Pero una importante proporción de nosotros no es tan concienzuda. Y se quedan con la deuda, que tiene un alto coste.

Ese coste de las tarjetas de crédito es notablemente alto. Lo veremos con tres aproximaciones. Primero están las estadísticas agregadas. Para 2012, tenemos una estimación agregada de 150 000 millones de dólares como ingresos para el sector de las tarjetas de crédito<sup>[31]</sup>. Lo que significa que la gente está pagando por usar sus tarjetas de crédito —que la mayoría de nosotros veríamos como una comodidad, aunque relativamente menor— una importante fracción de las facturas de nuestras necesidades primarias. Esos 150 000 millones de dólares son más de un tercio de lo que pagamos en conjunto de intereses hipotecarios por nuestras viviendas<sup>[32]</sup>. Es más de una sexta parte de lo que gastamos en el consumo de alimentos en nuestros hogares, y más de un tercio de lo que gastamos en vehículos de motor y repuestos<sup>[33]</sup>.

Tomemos una segunda aproximación al coste de las tarjetas de crédito. ¿Cómo se divide este coste entre los diferentes tipos de pagos? Tenemos estimaciones de tres componentes de los costes de las tarjetas de crédito. Una división aproximada de estos pagos es que alrededor de la mitad consiste en intereses pagados en cuentas vencidas, alrededor de un tercio corresponde a las tasas de intercambio y alrededor de un sexto corresponde a penalizaciones varias, especialmente cargos por demora<sup>[34]</sup>.

Un bloguero emprendedor, Sean Harper, antiguo alumno del coautor de *Freakonomics* Steven Levitt, nos ha ofrecido una tercera aproximación. Calculó las tasas de intercambio que un comerciante pagaría si le entregases la tarjeta Citicorp Visa Rewards a la hora de pagar<sup>[35]</sup>. Para un paquete de chicles de 1,50 dólares comprado en una tienda de conveniencia la tasa era de 40 centavos; para un tanque de

combustible de 30 dólares, 1,15 dólares; para una compra de comestibles de 100 dólares, 2,05 dólares. La lista de Harper continúa. Una medida de la magnitud de estas tasas es compararlas con los beneficios de los comerciantes. Para las tiendas de conveniencia eran 2,25 veces sus beneficios anuales. Otra medida: con un cargo del 2 por ciento en el supermercado, las compañías de tarjetas de crédito se están llevando casi una quinta parte del margen medio típico sobre costes que se añade en los comestibles<sup>[36]</sup>.

La economista Michelle White de la Universidad de California en San Diego ha descrito una dimensión adicional a los costes de las tarjetas de crédito: la de fuente principal de las bancarrotas personales. La conclusión muy común de que los que van a la bancarrota tienen una alta deuda proveniente de la tarjeta de crédito es indicativa, pero no establece definitivamente que el mal uso de esta sea la causa de la bancarrota: porque es propio de aquellos que tienen problemas financieros distintos del mal uso de la tarjeta de crédito que echen mano de toda la financiación que puedan obtener de sus tarjetas. Pero hay pruebas directas que apuntan claramente a las tarjetas de crédito como unas de las principales culpables: como causa del alto nivel de bancarrotas pero también de que estas se multiplicaran por siete a la vez que se producía un aumento drástico en la deuda en tarjetas de crédito entre 1980 y 2006. En una encuesta especial, el Panel de Estudio de Dinámicas de las Rentas en 1996 preguntó a los encuestados si alguna vez habían ido a la bancarrota, y de ser así, por qué. De los que habían experimentado la quiebra, el 33 por ciento arguyó «alta deuda/mal uso del crédito» como primer motivo<sup>[37]</sup>. Lo que fue superior al 21 por ciento que arguyó la pérdida del empleo, y también fue superior al 16 por ciento que arguyó causas médicas<sup>[38]</sup>. Una encuesta posterior realizada en 2006 a deudores que habían buscado asesoramiento llega a una conclusión similar: hasta dos tercios de los deudores que recibían asesoramiento arguyeron «mala gestión del dinero/gasto excesivo» como la fuente de sus problemas<sup>[39]</sup>. Los experimentos de Feinberg y los de Prelec y Simester nos dicen por qué las tarjetas de crédito podrían fácilmente desempeñar un papel

principal en esa mala gestión. Pareciera que para algunos las tarjetas de crédito son una trampa.

Lo que nos lleva a la economía de la manipulación. Si las tarjetas de crédito no son economía de la manipulación, las compañías que las proveen deberían decírselo al juez. Como hemos leído, cada aspecto de esta industria está implicada en la búsqueda de incautos. Empezando por los honorarios que cargan a los comerciantes, con sus cuantías enormes. Compran sus pastillas mágicas, pero solo a un tercio del coste total. Después van los consumidores, que compran alegremente sus comestibles, calzado, y cualquier otra cosa, con la tarjeta de crédito; extrayendo altas tasas de interés de aquellos con expectativas superoptimistas relativas a cómo pagarán la cuenta cuando llegue. Y después llueve sobre mojado con los cargos por demora y demás comisiones. En cada una de las etapas, la avidez competitiva por los beneficios explota nuestras debilidades.

## Manipulación en política

Todos nosotros tenemos una experiencia —con un novio o novia del pasado— sobre la que podemos volver la vista atrás con la sabiduría que nos dan unos cuantos años más, y sobre la que ahora podemos articular claramente lo que sentimos solo vagamente en aquel momento. Uno de nosotros (George) tuvo una experiencia así en la última semana de octubre de 2004. Por extrañas circunstancias, George terminó en Iowa, como colaborador y ocasionalmente el sustituto de Art Small Jr., el candidato demócrata al Senado de Estados Unidos por ese estado. Su hijo, Art Small III, un antiguo alumno de George en Berkeley, le había pedido que fuera «asesor económico» de su padre. George había respondido que iría a Iowa y ayudaría durante una semana<sup>[1]</sup>.

La trayectoria del candidato Art comprendía ser catedrático de inglés, farmacéutico, asistente de un congresista, miembro de la Cámara de Representantes y después senador en la Cámara estatal de Iowa (y presidente de la Comisión Presupuestaria), abogado e impresor<sup>[2]</sup>. En Iowa era famoso por su integridad y honestidad. Lo que se reflejaba en su campaña, con su eslogan «PIENSA EN GRANDE, vota Small»<sup>[\*]</sup> y chapas y carteles de campaña en un modesto blanco y negro. Art no recibía contribuciones de fondos de los Comités de Acción Política o de donantes con intereses especiales, así que durante al menos una semana de la campaña sus contribuciones sumaron tan solo 103 dólares. Se había apuntado a la carrera por el Senado en el último minuto, cuando supo que nadie se haría cargo de la obligación de representar a los demócratas contra el vigente senador, Charles Grassley<sup>[3]</sup>. En el transcurso de la semana que George pasó en Iowa supo que Art tenía también una razón



especial para esa resistencia. Ser candidato al Senado, incluso de un equipo de campaña sin esperanzas, era inmensamente arduo, y Art se ocupaba también de su esposa, impedida en una silla de ruedas. Eso quedó claro un día en que Art llevó a George a casa y le sirvió una cena a base de huevos revueltos. Lavaron los platos entre los dos.

El asunto principal de la campaña fue el papel que Grassley había desempeñado en calidad de presidente de la Comisión de Finanzas del Senado, como pastor de los recortes de impuestos de George W. Bush en 2001 y 2003. La Oficina Presupuestaria del Congreso había calculado que esos recortes incrementarían el déficit federal en aproximadamente 1,7 billones de dólares<sup>[4]</sup>. Si ese dinero se hubiera guardado en previsión de peores tiempos, tan solo unos pocos años después, en 2008, el gasto de ese dinero habría tenido un gran efecto para rescatar a Estados Unidos de la Gran Recesión. Según nuestros cálculos, habría sido suficiente para que Estados Unidos hubiera reducido el desempleo desde un promedio del 9 por ciento hasta un 7 por ciento para los cuatro años entre 2009 a 2012<sup>[5]</sup>.

Cualesquiera que fueran los méritos o deficiencias respectivos de Art o Grassley, la oposición a Art era abrumadora. Iowa exporta beicon; Grassley lo traía a casa<sup>[\*]</sup> desde Washington. Los subsidios para el etanol eran tan solo una de sus señas de identidad. Pero no solo eran sus contribuciones directas a Iowa las que contaban en este período electoral. Grassley había amasado unas arcas de guerra de 7,6 millones de dólares<sup>[6]</sup>. Bastaba con ver unos pocos minutos del Canal 8 de la KCCI de Des Moines para darse cuenta de a dónde estaba yendo ese dinero. Grassley aparecía en un anuncio electoral, dando vueltas montado en su cortadora de césped mecánica, con dos cortadoras manuales adosadas ingeniosamente al remolque, al tiempo que elipses concéntricas cada vez más estrechas de hierba recortada surgían en su enorme jardín de Iowa. «Grass-ley», cantaba el anuncio. ¿Lo pillas?<sup>[\*]</sup> «Está claro que me encanta el trabajo en el Senado de Estados Unidos, pero algunas veces uno tiene que escaparse de ello —decía él en un tono de voz lento y acogedor—. Así que me gusta cortar mi césped los fines de semana»<sup>[7]</sup>. Art continuó luchando hasta el final. Los resultados de la elección: Grassley, 70,2 por

ciento; Small, 27,9 por ciento<sup>[8]</sup>. En la Biblia, David vence a Goliat. Pero la mayor parte de las veces, los gigantes ganan.

## **Democracia, el papel del dinero en política y, una vez más, la economía de la manipulación**

La campaña Grassley-Small, y el papel del dinero en la misma, es un microcosmos de las elecciones al Congreso de Estados Unidos. Las estadísticas agregadas ofrecen una idea de que estas elecciones no fueron, salvo por la falta de dinero de Art, en modo alguno excepcionales. Para las elecciones de 2008 a la Cámara de Representantes de Estados Unidos, los gastos electorales totales de todos los candidatos ascendieron a más de 2 millones de dólares por elección, gastando los vigentes más del doble que los aspirantes. En términos humanos, un representante debe recaudar 1800 dólares por cada día en el cargo (sábados, domingos y festivos incluidos). Las elecciones abiertas, sin candidato a la reelección, eran más del doble de caras: 4,7 millones de dólares. Las elecciones al Senado son aún más costosas. En 2008, las elecciones al Senado costaron casi 13 millones de dólares por elección. El candidato a la reelección gastaba más de 8 millones de dólares en su reelección, como sucedía con Grassley, que gastó más que sus rivales<sup>[9]</sup>.

Volviendo a Grassley (como nuestro ejemplo), si le muestras al público de Iowa a un hombre con un cortacésped, es más probable que le voten. Como dijimos en el capítulo 3, sobre publicidad, los votantes injertan los relatos de los anuncios en sus narrativas sobre sí mismos, sus amigos y sus vecinos. El anuncio del cortacésped injerta la historia de que Grassley es un amigo y un vecino. «Como nosotros los iowanos, él corta su propio césped; e incluso vuelve desde Washington para hacerlo». Merece la pena señalar que aunque Grassley ha hecho muchas cosas positivas en el Senado (cerrando inapropiados vacíos legales en el Impuesto sobre la Renta y luchando contra la esclavitud sexual, por ejemplo) el anuncio en sí mismo no transmite nada sobre las iniciativas políticas del candidato, o incluso sobre su carácter. Al contrario, si acaso

el anuncio debería dejar a los votantes preguntándose por la fuente del dinero para pagarlo; pero, con un anuncio exitoso, ese pensamiento no se les ocurre.

Los efectos de la manipulación en política son análogos a los efectos de la manipulación en la ciencia económica. La ciencia económica básica dice que, en ausencia de manipulación, la competencia económica genera un buen equilibrio (el cual es «óptimo de Pareto», como decíamos en la introducción, sobre el equilibrio manipulativo); de forma similar, la ciencia política básica dice que las elecciones democráticas competitivas generan buenos resultados. Este efecto es generalmente atribuido al politólogo Anthony Downs<sup>[10]</sup>. Si los votantes están completamente informados y votan por sus preferencias, que pueden representarse en una escala de izquierda a derecha, las plataformas de los dos candidatos opuestos alcanzarán un equilibrio. Las plataformas de ambos candidatos se ajustarán a las preferencias del «votante mediano»: donde la mitad de la postura preferida de los votantes es «a la izquierda» y la otra mitad es «a la derecha»<sup>[11]</sup>. Este equilibrio sucede por exactamente el mismo motivo que las colas del supermercado se igualan en longitud. Ocurre porque si uno de los dos candidatos no elige esa plataforma, el otro candidato puede ganar haciéndolo.

Este equilibrio describe un resultado que pondera los argumentos de ambas partes y se asienta en un punto intermedio. Eso es lo que nos gustaría que hiciera la democracia idealmente. Así que estaría muy bien que la descripción de Downs del comportamiento de votante y candidato describiera la realidad. Pero difiere considerablemente de esa descripción, porque, desafortunadamente, los votantes son manipulables fundamentalmente de dos formas. Primero, no están completamente informados: son incautos informativos. Segundo, los votantes son también incautos psicológicos: por ejemplo, porque responden a estímulos como el del anuncio del cortacésped. Estas potencialidades de manipulación cambian el equilibrio político. Hacen que las plataformas de los candidatos se alejen de las preferencias del votante mediano.

La estrategia electoral ganadora con los votantes manipulables tiene tres componentes:

1. Proclamar públicamente políticas que apelen al votante típico en asuntos que sean relevantes para este, y en los que esté bien informado.
2. En otros asuntos, en los que el votante típico esté mal informado pero los potenciales donantes de campaña estén bien informados, tomar la postura que atraiga a los donantes, publicitando esta postura a los posibles contribuyentes, sin transmitirla ampliamente al público general.
3. Utilizar las contribuciones de estos «grupos de intereses especiales» para hacer campaña que aumente la popularidad entre el grueso de los votantes, que son más susceptibles de votar a alguien que «corta su propio césped en televisión»<sup>[12]</sup>.

Con estas estrategias racionales para ganar elecciones, no obtenemos el teorema del votante mediano como descriptor de los resultados políticos. En lugar de ello tenemos un equilibrio manipulativo político.

### **Votantes informados contra desinformados**

Aunque puede haber algunos asuntos en los que es relativamente fácil ser un votante informado, también es verdad que el público deja que una gran parte del negocio del Congreso «dependa de ellos», donde solo los «expertos» entienden lo que está en juego, y casi cualquier otra persona es un votante desinformado. Un ejemplo demuestra que hasta el votante más intrépido encontrará imposible estar completamente informado, incluso sobre asuntos de la mayor importancia. Muy posiblemente, la legislación del Congreso de Estados Unidos más relevante de nuestra época sea la Resolución 1424 del 110 Congreso (la Ley de Estabilización Económica de Emergencia de 2008). Autorizó al Tesoro de Estados Unidos a gastar hasta 700 000 millones de dólares en apoyar activos problemáticos. Impidió el derrumbe del sistema financiero estadounidense, y casi con seguridad impidió (o demoró al menos hasta ahora) la llegada de la Segunda Gran Depresión. Pero, aun siendo tan importante, solo alguien con información privilegiada, o un adivino,

podría haber previsto cómo sería utilizada en los seis meses posteriores a su aprobación para rescatar a buena parte del sistema bancario estadounidense, y también a General Motors y Chrysler<sup>[13]</sup>. El preámbulo de un proyecto de ley está para explicar su propósito. El preámbulo de la Resolución 1424 nos cuenta que «otorga autoridad... para comprar y avalar ciertos tipos de activos problemáticos»<sup>[14]</sup>. Lo cual difícilmente parece justificar los rescates. Incluso a pesar de tener una copia de la ley en nuestras manos, para conseguir identificar el punto en el proyecto de ley que autorizaba el rescate de los bancos y las compañías automovilísticas, tuvimos que llamar a un amigo, Phillip Swagel, que había sido secretario adjunto del Tesoro en otoño de 2008, y uno de los principales redactores de la Resolución<sup>[15]</sup>. El suceso más dramático en el uso de los fondos del Programa de Asistencia para Activos Problemáticos (TARP) ocurrió cuando Henry Paulson, el secretario del Tesoro, el 13 de octubre de 2008, convocó a los consejeros delegados de nueve de los principales bancos del país y, les gustase o no, les hizo aceptar 125 000 millones de dólares del Tesoro a cambio de acciones preferentes<sup>[16]</sup>. La autorización para una transacción así se deriva de la primera parte de la «definición» de activos problemáticos en la Sección 3, 9(A):

hipotecas residenciales o terciarias y cualesquiera títulos, obligaciones u otros instrumentos que estén basados en o relacionados con esas hipotecas, que en cada caso fueran originadas o emitidas en fecha anterior o igual al 14 de marzo de 2008, la compra de las que determine el secretario [del Tesoro] para promover la estabilidad financiera del mercado<sup>[17]</sup>.

Tal como nos explicó Swagel, al ser los bancos los propietarios de esos activos, el rescate bancario estaba autorizado por el decreto. La autorización para la intervención de General Motors y Chrysler es igualmente opaca. Proviene de la segunda parte de la definición de activos problemáticos, en la Sección 3, 9(B), como cualquier otro instrumento financiero cuya compra el secretario... determine que es necesaria para fomentar la estabilidad de los mercados financieros<sup>[18]</sup>.

La Resolución 1424 ilustra por tanto el principio general de que desentrañar lo que realmente viene en una legislación con un

componente técnico puede ser un juego casi imposible de *¿Dónde está Wally?* En el libro infantil, Wally lleva puesta una camiseta a rayas horizontales rojas y blancas, pantalones azules y un gorro de lana. En contraste, en la legislación del Congreso, las cláusulas en favor de los intereses se encuentran camufladas. Ni el público ni siquiera la prensa puede leer e interpretar legislación técnica compleja.

Nuestra única defensa es la buena voluntad de la gente en el Congreso para hacer por nosotros lo mejor que pueda. Pero puede que ellos tampoco comprendan los asuntos. Es más, necesitan ser elegidos. Y para ello necesitan obtener el dinero que financie sus anuncios de televisión cortando el césped. Y si, como el pobre Art, ese dinero está ausente, jamás verán un día en el Congreso para representar nuestros intereses (o para expresar sus propias opiniones).

## Acción de *lobby* y dinero

Lo que nos lleva a la pregunta de cómo consiguen los congresistas el dinero para sus campañas, y también al papel de los lobistas. Algunas estadísticas destacables sobre lobistas, congresistas y fondos de campaña circunscriben nuestras respuestas a esta pregunta. Existen alrededor de 12 000 lobistas, lo que supone más de veinte por cada miembro del Congreso<sup>[19]</sup>. Stephen Ansolabehere, del MIT, John de Figueiredo<sup>[20]</sup> y James Snyder han calculado que las contribuciones a las campañas al Congreso, incluidos los fondos recaudados por los propios candidatos, y también las importantes sumas recaudadas por ambos partidos y los Comités de Acción Política, son inferiores a los gastos en *lobby* en el Congreso a lo largo de un ciclo electoral<sup>[21]</sup>. Tanta acción de *lobby* sugiere que las contribuciones de campaña vendrían principalmente de intereses empresariales que contratan lobistas; muy posiblemente directamente de los mismos lobistas. Pero, muy al contrario, solo alrededor de una octava parte de contribuciones de campaña viene de las empresas, sindicatos y otras asociaciones; el grueso de las donaciones, en su lugar, proviene de donantes individuales<sup>[22]</sup>. Y los mismos lobistas

solo aportan una pequeña cifra de dólares adicionales, en calidad de «amigos» del candidato y de la campaña<sup>[23]</sup>.

Esta pauta estadística reduce la posible descripción de la vía de doble sentido entre los intereses y el Congreso. No es un simple caso de «protección a la venta», como si los senadores y representantes estuvieran directamente negociando cláusulas en la legislación con un interés corporativo a cambio de contribuciones de campaña, con los lobistas actuando como intermediarios. Los congresistas en este caso estarían siendo seriamente timados por sus intermediarios lobistas, cuya tarifa es más de ocho veces el monto de las contribuciones de campaña de empresas y sindicatos. Lo que nos lleva a dos preguntas: ¿Quiénes son los lobistas? Y ¿qué servicios están rindiendo para los congresistas a cambio de tanto dinero?

Es útil recomponer las piezas de la naturaleza de ese servicio. De la experiencia de George en Washington hemos vislumbrado que una función crítica del político es implantar en las mentes del público una historia sobre sí mismos. Nuestra metáfora de campaña —montar en cortacéspedes en televisión— ofrece una imagen vívida del político creando la historia, y también de su difusión. Pero ese es tan solo el aspecto abierto de la historia del político. Existe también un lado más clandestino. Leslie Aspin, el expresidente del Comité de Defensa de la Cámara de Representantes, y posteriormente primer secretario de Defensa de Clinton, era conocido por su comentario: «Si le ofreces al Congreso la posibilidad de votar en ambos sentidos sobre una cuestión, siempre lo hará»<sup>[24]</sup>. Nuestra anterior descripción de la estrategia electoral ganadora nos dice por qué los compañeros de Congreso de Aspin quedaron tan prendados por esta perla de sabiduría cínica. Esa estrategia nos cuenta que el congresista tiene objetivos duales: atraer a los votantes, por un lado, y atraer a los donantes de campaña, por el otro. No es, por tanto, ninguna coincidencia que tanto Romney como Obama fueran ostensiblemente cazados en eventos privados de recaudación de fondos expresando opiniones en privado que eran altamente impopulares entre el votante común: Romney, en 2012, respecto al 47 por ciento que «votarían por el presidente sin importarles

lo que pase [porque son] dependientes del gobierno»<sup>[25]</sup>; Obama, a pesar su notable autocontrol, cuatro años antes en 2008 en un acto de recaudación de fondos, refiriéndose a «[los votantes de] Pennsylvania en pequeñas poblaciones [como] amargados [y por tanto] agarrados a las pistolas, o la religión, o la antipatía hacia gente que no es como ellos»<sup>[26]</sup>.

El mandato dual de los políticos nos lleva de vuelta a la pregunta de dónde encajan los lobistas. El lobista está en una posición especial para ayudar al político. La misma naturaleza de su ocupación —el hecho de estar siendo pagado por una parte interesada— le confiere un conocimiento especial relativo a dónde encontrar dinero que ande suelto: porque la predisposición de los intereses de pagar al lobista para fomentar su causa identifica quién sería especialmente entusiasta respecto a un político de mentalidad similar. (Por tanto, la mera existencia de los lobistas y el empleo por parte de una industria dada sirve como un indicador de los fondos potenciales; donde hay humo, hay fuego). En el arduo mundo en el que los congresistas deben extraer importantes sumas del público para financiar sus campañas, el lobista puede entonces ser el faro al muy necesitado caldero de oro<sup>[27]</sup>.

Además de esto, un buen lobista tiene un papel adicional que desempeñar. Puede ayudar al político a enhebrar el hilo en la aguja: a esculpir la historia con el mejor balance entre la extracción de votos del público general, y de dinero de los Intereses. Existe la opinión en politología —la cual, como veremos más adelante, está expresada de forma similar en la decisión del Tribunal Supremo sobre *Citizens United*— de que actividades como la acción de *lobby* implican transferencias de «información»<sup>[28]</sup>. Puede que esto sea cierto, pero la acción de *lobby* pasa esta información a través de una narrativa cuidadosamente esculpida, que está intencionadamente coloreada con el sesgo. El asesoramiento sobre la creación de esta narrativa requiere una comprensión intuitiva de dos caras —pública y privada— que el político quiere presentar simultáneamente. Esa es la clase de comprensión empática que obtenemos de nuestros mejores amigos y confidentes. No es por tanto una coincidencia el hecho de que los lobistas sean típicamente reclutados entre antiguos miembros de gabinete, que han desempeñado ese papel en



el pasado, y también entre los mismos miembros del Congreso. En la promoción de miembros que abandonaba el Congreso en 2010, un 50 por ciento de los senadores y un 42 por ciento de los representantes se convirtieron en lobistas (por tan solo un 3 por ciento de ambas Cámaras en los tiempos más tranquilos de 1974, cuando los candidatos tenían mucha menor necesidad de donaciones)<sup>[29]</sup>. Y al igual que un lobista-como-amigo sirve a los objetivos del político, ser amigo-de-político hace al lobista atractivo para los clientes potenciales.

Una historia revela el lugar del aforismo de Aspin en el funcionamiento del Congreso. A través de sus procedimientos estándar, el Senado de Estados Unidos incluso ha facilitado a los senadores la oportunidad de votar en ambos sentidos en casi cualquier propuesta de financiación. El senador novato Ted Kaufman —el heredero del escaño de Joseph Biden cuando este pasó a ser vicepresidente en 2009— aprendió este hecho por experiencia propia. Consternado por el fraude financiero que condujo a la crisis financiera de 2008, Kaufman copropuso un proyecto de ley para perseguirlo, la Ley de Recuperación y Ejecución contra el Fraude (FERA)<sup>[30]</sup>. Una de sus principales disposiciones era la autorización de 165 millones de dólares para el Departamento de Justicia para luchar contra los delitos de cuello blanco. Estos fondos eran especialmente necesarios en 2009, porque, en los tiempos posteriores al 11 de septiembre, Justicia había desmantelado su división contra la delincuencia de cuello blanco. Los recursos se transfirieron a antiterrorismo<sup>[31]</sup>. La FERA fue fácil y entusiásticamente aprobada tanto en la Cámara de Representantes como en el Senado; Kaufman estaba encantado. Pero al poco tiempo descubriría que mientras que sus colegas habían «autorizado» 165 millones de dólares, posteriormente «asignarían» apenas 30 millones de dólares al proyecto de ley de presupuesto anual<sup>[32]</sup>. Sus colegas no estaban dispuestos a aumentar el esfuerzo, ya que grandes gastos pondrían en riesgo las contribuciones de Wall Street. La ocurrencia de Aspin —y la estrategia óptima de una historia para los votantes y otra para los donantes— había cobrado vida.

## ¿Pero muerde?

Hemos descrito las formas cualitativas en las que el gasto de campaña y la actividad de *lobby* afectan al gobierno, y se rinden al ejercicio de los gustos de los monos-en-los-hombros. Pero ¿son significativos los efectos?, ¿son pequeños en relación con el gasto gubernamental total de casi 4 billones de dólares, que es más de mil veces mayor?<sup>[33]</sup> Para este propósito, exploraremos si el multiplicador de distorsión —es decir, la ratio entre los cambios en gasto y regulación debidos a los lobistas y los pagos que reciben— son grandes o pequeños.

Tanto como la lealtad y la amistad, el compromiso con la confidencialidad es también un rasgo del lobista ideal; esto significa que los datos que buscamos, alguna medida de los costes de campaña y de acción de *lobby* relativos a cambios tangibles en la actividad del Gobierno, son difíciles de encontrar. Debemos buscar sucesos infrecuentes para poder vislumbrar algo, al igual que los vulcanólogos, al primer signo de una erupción volcánica, se aprestan para contemplar el magma que fluye y que revela lo que subyace bajo la corteza terrestre. Para nosotros, el extraño deseo del lobista de Washington Gerry Cassidy de una biografía en que lo «cuenta todo» ofrece dos situaciones de este tipo<sup>[34]</sup>; la acción de *lobby* para el cambio en la tributación de los beneficios en el extranjero de las compañías estadounidenses nos ofrece una tercera, y revelaciones que emanan de la crisis de las *savings and loan*<sup>[\*]</sup> de la década de los ochenta nos ofrecen una cuarta.

## *Seawolf*

En su discurso sobre el Estado de la Unión de 1992, George Bush propuso la retirada de los fondos ya consignados para la construcción de dos nuevos submarinos nucleares *Seawolf*. El fabricante de estos barcos, General Dynamics, respondió inmediatamente: contrataron a Gerry Cassidy, a un coste de 120 000 dólares por mes, para que orquestara una campaña de relaciones públicas y *lobby*<sup>[35]</sup>. El *Seawolf* se salvó, y la

propuesta de rescisión, por valor de 2800 millones de dólares, fue abortada<sup>[36]</sup>. Sin embargo, los efectos sobre los pagos a los lobistas, y el aumento de las contribuciones de campaña, fueron pequeños. En 1991-1992 las contribuciones de campaña para el Congreso de General Dynamics aumentaron solo 198 000 dólares respecto a 1989-1990.

## Ahorros tributarios

Un estudio de Raquel Alexander, Stephen Mazza y Susan Scholz<sup>[37]</sup> sugiere también lo altos que pueden ser los retornos de la acción de *lobby*. A principios de la década de 2000 se permitía que las filiales extranjeras de las multinacionales estadounidenses retuvieran sus beneficios sin gravar, siempre que no los repatriasen; una gran cantidad de beneficios nunca-gravados-por-Estados Unidos se había acumulado en el extranjero. Estados Unidos quería conseguir que volvieran. El Congreso puso en marcha la Ley de Creación de Empleos Americanos (AJCA) con una deducción de un año del 85 por ciento (Sección 965) sobre los beneficios no gravados que fuesen repatriados. La tasa impositiva tipo sobre dividendos para fondos repatriados en la época hubiera sido del 35 por ciento; tras aquella deducción del 85 por ciento fue solo del 5,25 por ciento. Sobre esta base, treinta y nueve compañías que se habían unido en coalición para hacer *lobby* en favor del proyecto de ley obtuvieron ahorros tributarios de 46 000 millones de dólares sobre lo que trajeron de vuelta a casa; los gastos totales de *lobby* para las empresas de la coalición ascendieron, en total, a 180 millones de dólares. Los ahorros tributarios de la amnistía supusieron, pues, al menos 255 veces los costes de la acción de *lobby*<sup>[38]</sup>.

## Zumo de arándano

Retornos igualmente espectaculares se cuentan de *Ocean Spray* y el etiquetado del zumo de arándano. Durante la administración Reagan, la Food and Drug Administration amenazó con exigir que el zumo de arándano fuera etiquetado como «75 por ciento de agua»<sup>[39]</sup>. *Ocean*

*Spray* acudió a Cassidy en busca de consejo. Se otorgaron invitaciones como conferenciantes a un puñado de congresistas con honorarios de 2000 y 4000 dólares; también se distribuyeron 375 000 dólares en ayudas a Comités de Acción Política. La prohibición en contra de cualquier regulación que exigiese información sobre el contenido del zumo de fruta se deslizó, sin ninguna fanfarria, en un proyecto de ley de asignaciones<sup>[40]</sup>. Misión cumplida. Las ganancias para *Ocean Spray* fueron enormes: en 2005, las ventas en Estados Unidos de zumo de arándano habían superado los 750 millones de dólares<sup>[41]</sup>. Los costes de la acción de *lobby*, en contraste, fueron minúsculos<sup>[42]</sup>.

### *Charles Keating y Lincoln Savings*

Durante la crisis de las *savings and loan* en la década de los ochenta (de la que se hablará en mucho mayor detalle en los capítulos 9 y 10), el caso de la corte contra Charles Keating, el propietario de Lincoln Savings and Loan, reveló algunas estimaciones de la relación entre contribuciones de campaña y pérdidas de los contribuyentes. Como retorno parcial de los 1,4 millones de dólares de Keating en donaciones de campaña, cinco senadores estadounidenses intimidaron a los reguladores que habían comenzado a investigarle<sup>[43]</sup>. Aquellos senadores se reunieron con los reguladores y, deliberadamente, dijeron que deseaban asegurarse de que el Consejo Bancario Federal de Préstamos Residenciales no «dañaría a uno de nuestros votantes»<sup>[44]</sup>. Este y similares obstáculos que Keating interpuso en el camino de las investigaciones fueron responsables de 1000 millones de dólares de entre los 2000 a 3000 millones de dólares de coste que supuso la resolución de su entidad en quiebra<sup>[45]</sup>.

Son infrecuentes las instancias específicas en las que podemos efectuar una comparación del coste de los quids de las contribuciones de campaña con el valor de los beneficios para los intereses de los quos. Pero abundan las pruebas circunstanciales de los efectos de ese dinero en política. No es, por ejemplo, una coincidencia que la Comisión de Servicios Financieros sea especialmente inmanejable: tiene casi el 15 por ciento de los miembros de la Cámara, y es conocida como una «comisión

de dinero». Ambos partidos colocan estratégicamente en ella a miembros percibidos como vulnerables en las próximas elecciones<sup>[46]</sup>. Tampoco es probable que la desaparición de aquellos 135 millones de dólares adicionales autorizados en la FERA para luchar contra el crimen de cuello blanco fuese un accidente. Y no vemos como tan solo una coincidencia que el Servicio de Impuestos Internos (IRS) esté tan infrafinanciado que deje de recaudar cientos de millones de dólares de impuestos devengados (la estimación del mismo IRS es de 385 000 millones de dólares para 2006)<sup>[47]</sup>. Los presupuestos de Justicia, el IRS, la Comisión sobre los Mercados Regulados y los Títulos Financieros (SEC) y muchos otros reguladores están grandemente reducidos. Esas pruebas son menos específicas de lo que sería admisible en un tribunal de justicia; pero al mismo tiempo son también reveladoras de que la influencia de los donantes ricos socava la política económica que sería buena para el resto de nosotros. Volveremos a la infrafinanciación de la SEC más extensamente en la conclusión.

## Resumen

En resumen, el nexo entre la acción de *lobby* y los fondos de campaña, el Congreso y los intereses es un caldo de cultivo para la economía de la manipulación. Al igual que la economía de la manipulación es un factor principal en hacer que los mercados sean menos atentos a las necesidades reales de las personas, también desempeña un papel similar en socavar la democracia. Puede que la democracia sea la mejor forma de gobierno conocida por la humanidad, pero no nos protege automáticamente del ejercicio de los gustos de los monos-en-los-hombros. Al contrario, en muchos sentidos, como hemos visto, donde los políticos necesitan recaudar dinero para pagar por sus campañas, los crea y los reproduce sistemáticamente.

Posdata: Podríamos añadir muchas posdatas a este capítulo relativas a asuntos que no hemos cubierto; un tema destaca especialmente como digno de mención. Este capítulo se ha concentrado principalmente en la

acción de *lobby* en el Congreso. Muy posiblemente de aún mayor importancia es la acción de *lobby* con las agencias regulatorias, por no mencionar el *lobby* con los Gobiernos estatales y locales.

## Industria alimentaria y farmacéutica, y manipulación

En 1906 el advenedizo novelista Upton Sinclair perturbó la paz mental del público. Escribió una novela, *La jungla*, basada en la industria cárnica de Chicago. Su intención era exponer la esclavitud salarial de los inmigrantes a principios del siglo XX, al igual que *La cabaña del Tío Tom* de Harriet Beecher expuso medio siglo antes la esclavitud afroamericana (y fue uno de los principales catalizadores de la guerra de Secesión)<sup>[1]</sup>. Pero *La jungla* causó un revuelo inesperado, ya que condujo al descubrimiento por parte de las amas de casa de clase media de que los filetes que estaban sirviendo en la cena podrían venir de reses tuberculosas<sup>[2]</sup>. O que pedacitos de ratas envenenadas podrían encontrarse en las salchichas, o de restos humanos en su manteca «Durham's Pure Leaf»<sup>[3]</sup>. La demanda de las empresas cárnicas cayó a la mitad y sus adláteres en el Congreso aprobaron la Ley Federal de Inspección Cárnica<sup>[4]</sup>, cuyas disposiciones han hecho que los problemas relatados por Sinclair sean cosa del pasado.

Otro importante movimiento, en la primera década del siglo XX, estableció restricciones considerables a la manipulación, con la aprobación de la Ley de alimentos y fármacos no adulterados, también en 1906.

Dado el estado de la ciencia médica y la credulidad del público de la época, la América del siglo XX era un terreno fértil para que estafadores sin escrúpulos vendiesen remedios de curandero. William Swaim es un ejemplo de principios de siglo. Embotelló un brebaje que llamó la Panacea de Swaim. La etiqueta de la botella ilustraba su magia: Hércules

batallando contra una hidra de múltiples cabezas de serpiente. La Panacea era un «reciente descubrimiento para la cura de la escrófula o mal del rey, enfermedad mercúrica, sífilis arraigada, reumatismo y todos los desórdenes que surgen de un estado impuro o contaminado de la sangre»<sup>[5]</sup>. Pero un informe de una comisión de médicos de Nueva York emitió una opinión diferente: dijo que había causado numerosas muertes. Puede que la medicina resultara inefectiva en la época, pero en este caso los doctores tenían razón. Entre los ingredientes de la Panacea se encontraba el mercurio. Swaim, imperturbable, respondió al informe de treinta y siete páginas de los galenos con una contrarréplica de cincuenta y dos: «No he pasado por la vida —escribió— sin observar que afirmaciones, sin importar cuán vagas e infundadas, si se permite que pasen a la mente del oyente, sin contradicción, se recibirán frecuentemente con la aquiescencia solo debida a la verdad establecida»<sup>[6]</sup>. Swaim era un traficante de medicina mortal, pero no carecía de sentido del humor.

Otro ejemplo proviene de William Radam, un jardinero de Austin, Texas. Fusionando su conocimiento botánico con la ciencia emergente de la época, Radam lanzó la hipótesis de que todos esos diabólicos microbios descubiertos en laboratorios europeos causarían deterioro en el cuerpo humano. Él mismo había observado que después de las tormentas los hongos no crecían. El rayo hacía algo con el aire. Radam pensó que podía hacer un brebaje con el mismo efecto natural; lo llamó Asesino de Microbios. Cuando dos pacientes parecieron recuperarse milagrosamente, el brebaje se puso en órbita. No había dos lotes del Asesino, aparentemente, que fueran iguales, según analizó el Departamento de Agricultura. El grueso de su composición era, de forma abrumadora, agua, con otros ingredientes como vino y un fuerte, pero probablemente suficientemente diluido, ácido. Radam se mudó a una mansión con vistas a Central Park<sup>[7]</sup>.

El farmacéutico jefe en el Departamento de Agricultura, Harvey Washington Wiley, un pintoresco ciudadano de Indiana nacido en una cabaña de troncos, que se había graduado en Harvard, quería detener ese sinsentido. Sentía que el público debía ser consciente de las impurezas en



los alimentos y los fármacos. Una ley de etiquetado de alimentos sería podría hacerse cumplir, porque la ciencia de la época permitía ensayos de ingredientes de alimentos. Un punto de inflexión en la campaña vino de un experimento que realizó. Doce hombres jóvenes se presentaron voluntarios para tomar todas sus comidas en un comedor en el Departamento de Agricultura, con una dieta mezclada variadamente con aditivos alimenticios como bórax y formaldehído<sup>[8]</sup>. Al poco tiempo perdieron el apetito y sufrieron indigestión. En retrospectiva parece bastante posible que estos trastornos gastrointestinales no los causaran los aditivos, sino lo que se decía sobre esos valientes jóvenes: la prensa los había convertido en unos pequeños héroes, describiéndolos como la «brigada del veneno»<sup>[9]</sup>. La aprobación de la Ley de alimentos y fármacos no adulterados se produjo poco tiempo después.

## Adelantándonos hasta el siglo XXI

Allá por 2010, cuando comenzamos este capítulo sobre alimentos y fármacos, pretendíamos que fuera una historia de «sucedió así». Nos remontaríamos a la carne podrida y el aceite de serpiente del siglo XIX; contaríamos la aprobación de la Ley de inspección cárnica y de la Ley de alimentos y fármacos no adulterados, como hemos hecho; después avanzaríamos hasta el siglo XXI. Nuestro mensaje sería «esta vez es distinto»: con la regulación actual —en contraste con la regulación de entonces— los alimentos y los fármacos son seguros. Pero cuando emprendimos la tarea de describir los tiempos modernos, nos encontramos con una sorpresa. Es otro caso de «esta vez es distinto», pero de nuevo con su sentido irónico (en lugar de con el literal). En sentido literal simplemente no es así. Ni los alimentos ni los fármacos son ahora tan seguros como pensábamos. La manipulación continúa, eludiendo la red de los reguladores, y ahora de forma más sofisticada.

Consideremos los alimentos. En lugar de los filetes de reses tuberculosas de los que informaba Sinclair, tenemos la industria alimentaria. Nos manipula, masivamente, con sus ofrecimientos,

cargados de azúcar, sal y grasa. Actualmente rara vez vamos al hospital por una intoxicación alimentaria. Pero sufrimos enfermedades coronarias y diabetes inducidas por la comida. La apelación de la industria alimentaria a los gustos de nuestros monos-en-los-hombros ha sido tan bien documentada en otros sitios que no diremos nada más. Pero es una evidencia poderosa de nuestra teoría de la economía de la manipulación<sup>[10]</sup>.

Por lo que respecta a los fármacos, habíamos pensado, similarmente, que las Panaceas de Swaim y los Asesinos de Microbios de Radam eran cosa del pasado. Pensábamos que los requisitos de la Administración de Alimentos y Fármacos (FDA) para la efectividad y seguridad de las medicinas protegían a los incautos; veíamos que el requisito de intermediación de los doctores entre paciente y medicina ofrecía una protección adicional. Pero habíamos subestimado el ingenio de las farmacéuticas, al igual que habíamos subestimado el poder de la economía de la manipulación.

## Vioxx

Hablaremos con cierta profundidad sobre un ejemplo. Es extremo; pero, como veremos, revela lo que puede ir mal de forma mucho más general. En 1999, Merck —que durante seis años consecutivos, desde 1985 hasta 1990, había sido nombrada la empresa más admirada por la revista *Fortune*— sacó al mercado un nuevo producto. Como George conoce de primera mano, el dolor de la artritis es una de las desdichas de la vejez. Los fármacos antiinflamatorios no esteroideos (AINES), como la aspirina, el ibuprofeno y el naproxeno, pueden ofrecer alivio al dolor, pero también tienen efectos secundarios adversos. Estos analgésicos funcionan mediante la inhibición de dos tipos de enzima: COX-1 y COX-2. La inhibición de la COX-2 reduce la inflamación y el dolor. Pero la COX-1 protege el revestimiento del estómago, y su inhibición causa úlceras<sup>[11]</sup>. La sobredosis de AINES es por tanto una de las principales causas de muerte entre los mayores<sup>[12]</sup>. Merck tuvo la

brillante idea (al igual que Searle) de crear un medicamento cuyo objetivo fuera bloquear la COX-2, pero no la COX-1<sup>[13]</sup>, y desarrolló el fármaco. La llamó Vioxx y consiguió que la FDA la aprobase. Pero esa aprobación llevaba consigo la estipulación adicional de un ensayo controlado aleatorizado más riguroso que el que se había realizado hasta entonces<sup>[14]</sup>. Merck llamó a ese estudio VIGOR (siglas en inglés de Investigación de Resultados Gastrointestinales de Vioxx). Los incidentes alrededor de VIGOR nos darán idea de hasta qué punto, a pesar de nuestras modernas salvaguardas, somos aún vulnerables a la manipulación por parte de las farmacéuticas.

Como las editoriales cuando sacan a la venta un *best seller*, las farmacéuticas orquestan cuidadosamente el despliegue del medicamento superventas. El principal público de este despliegue son los médicos, que son los intermediarios entre los pacientes y la pastilla. A su vez, los artículos científicos en revistas médicas evaluados por revisores externos son un vínculo crucial entre doctor y prescripción. Por este motivo las farmacéuticas con un nuevo fármaco tienen especial cuidado en ayudar a la gestación de esos artículos. Al seleccionar los autores, que recibirán los datos de los experimentos, las compañías farmacéuticas no disparan a ciegas. Sus muchas conexiones (incluidos aquellos que se benefician del apoyo a la investigación ofrecido por la empresa) les dan pistas, tanto en lo relativo a quién será influyente como a quién será favorable. A los seleccionados se les da acceso fácil a las pruebas controladas aleatorizadas exigidas por la FDA. También se les presta típicamente «apoyo editorial» —conocido menos elegantemente como «escritores negros»— para el artículo<sup>[15]</sup>. No es, por tanto, una coincidencia que un gran porcentaje de los artículos patrocinados por compañías farmacéuticas en revistas sean más favorables a los fármacos que revisan que los artículos financiados mediante otras fuentes<sup>[16]</sup>. Parte del *marketing* de los fármacos no trata solo sobre el contenido de los artículos publicados, trata también sobre su número. El extremo hasta el que pueden empujarse estas cifras se reveló en un escándalo menor hace unos pocos años, cuando el editor de revistas especializadas Elsevier admitió que los artículos en seis de sus publicaciones solo tenían la

apariencia de estar revisados por colegas; estaban patrocinados por farmacéuticas, sin mención del patrocinio<sup>[17]</sup>.

Así pues, en noviembre de 2000 se publicó, naturalmente en el *New England Journal of Medicine*, un informe sobre Vioxx basado en VIGOR, con la autoría principal de Claire Bombardier, de la Universidad de Toronto<sup>[18]</sup>. La prueba había sido realizada entre enero y julio de 1999: 4047 sujetos recibieron Vioxx y 4029 individuos en un grupo de control recibieron naproxeno (bajo la marca Aleve)<sup>[19]</sup>. Parecía que la nueva supermedicina funcionaba según lo prometido. No solo aliviaba el dolor, también producía muchos menos trastornos que Aleve en el tracto gastrointestinal superior. Todo dicho, hubo 177 trastornos para toda la muestra, sufriendo los que tomaron naproxeno 2,2 veces más que los que tomaron Vioxx. Los trastornos gastrointestinales realmente serios o «complicados» estaban prácticamente en la misma ratio: 37 a 16<sup>[20]</sup>.

Pero entonces surgió una sombra molesta, de la que Bombardier y colaboradores informaron tan solo ciñéndose a los hechos. Los que tomaron Vioxx sufrieron 17 ataques al corazón; los que tomaron naproxeno, 4. La ratio entre estos números era grande; pero 17 y 4 son suficientemente pequeños, de modo que las diferencias podrían haberse producido por el simple azar<sup>[21]</sup>. Bombardier y sus coautores sugerían también que, en la medida en que pudiera existir una diferencia entre Vioxx y el naproxeno, no se debía a las deficiencias de nuestro chico, Vioxx<sup>[22]</sup>. Más bien se debía probablemente a que el naproxeno tenía características de protector cardiovascular. Estas estadísticas y afirmaciones se presentaron en un tono muy parecido al de los mantras de efectos secundarios de los anuncios de medicinas en televisión. Y después el documento tenía otra omisión: que los sujetos Vioxx sufrieron 47 trastornos tromboembólicos confirmados (es decir, el bloqueo de un vaso sanguíneo por una partícula que se ha desprendido de un coágulo de sangre) contra solo 20 de los que tomaron naproxeno<sup>[23]</sup>. No debemos pensar que 47 de 4047 es solo un pequeño porcentaje; debe recordarse que Vioxx había sido desarrollado para su uso a largo plazo (especialmente, para aliviar el dolor osteoartítico). En

el transcurso de, digamos, cinco años, a esta tasa del 1,16 por ciento por cada seis meses, un usuario de Vioxx tendría una probabilidad muy importante de sufrir un «incidente tromboembólico grave».

Podemos imaginarnos perfectamente cómo se sentirían los autores del documento. Sus colegas de Merck habían desarrollado un nuevo superfármaco. Se la estaba anunciando como la «superaspirina». La reducción de las complicaciones gastrointestinales fue consecuencia del diseño mismo del fármaco. Por tanto, el beneficio observado en este caso era de esperar. Nadie estaba dispuesto a aguar la fiesta. Pero otra investigación reciente había predicho que un inhibidor de la enzima COX-2 como Vioxx también causaría los efectos secundarios cardiovasculares observados. Esta investigación (de Garret FitzGerald, de la Universidad de Pennsylvania, y varios colaboradores) concluyó que la supresión solo de la COX-2 interferiría en el equilibrio entre dos importantes lípidos: la prostaglandina y el tromboxano. Conjuntamente, controlan el revestimiento y la anchura de los vasos sanguíneos, así como la formación de coágulos. La inhibición solo de la COX-2 afectaría al equilibrio entre las dos, y por tanto era probable que llevara a un flujo sanguíneo anormal y/o coagulación<sup>[24]</sup>. Merck estaba al corriente de esta investigación, sobre todo porque la había financiado<sup>[25]</sup>; y además había sido descrita en un comunicado de prensa en enero de 1999 del Sistema de Salud de la Universidad de Pennsylvania<sup>[26]</sup>.

Las estadísticas de VIGOR (y también las de otros estudios realizados por Merck pero no hechos públicos) deberían haber sido un llamamiento a la precaución, pero Merck tenía sus motivos especiales para seguir adelante. Vioxx estaba en competencia con el analgésico coxib Celebrex, que había pasado mediante una fusión a su archirrival Pfizer<sup>[27]</sup>. El departamento de *marketing* de Merck estaba por tanto poniendo de su parte en el despliegue. En el verano de 1998, como prelanzamiento anterior a la introducción de Vioxx, Merck, conjuntamente con Pfizer, Roche, Johnson and Johnson y Searle, patrocinó una lujosa conferencia en el Ritz-Carlton Kapalua (en Maui, Hawái). Se llevaron a sesenta figuras descollantes de la investigación sobre analgésicos a escuchar las alabanzas cantadas de las nuevas

superaspirinas<sup>[28]</sup>. En otro frente, se reclutó a Dorothy Hamill, la figura del patinaje olímpico, para dar charlas y hacer anuncios. Hamill contaba de forma encantadoramente empalagosa, a todo aquel que quiso escucharla, que no solo Vioxx la había liberado de su incapacitante dolor de espalda y cuello, sino que además estaba de nuevo bailando alegremente sobre el hielo<sup>[29]</sup>. Y se puso sobre el terreno de juego a tres mil visitantes médicos<sup>[30]</sup> (en conjunto hay un visitador médico por cada seis doctores en Estados Unidos)<sup>[31]</sup>, los cuales no iban desarmados. Tras la publicación del artículo de Bombardier y colaboradores, se instruyó a los visitantes médicos sobre cómo responder a las preocupaciones de los doctores respecto a los efectos secundarios cardiovasculares. Tenían que mostrar tarjetas con tres paneles numéricos; en uno de los paneles podía leerse<sup>[32]</sup>:

<b>Incidentes de mortalidad total y mortalidad cardiovascular por paciente y año</b>			
	<i>Vioxx</i>	<i>AINES</i>	<i>Placebo</i>
	N=3.595	N= 1.565	N= 783
<b>Mortalidad total</b>	0,1	1,1	0,0
<b>Mortalidad cardiovascular</b>	0,1	0,8	0,0

La información de la tabla anterior ignora los datos de VIGOR. Tampoco está clara su procedencia, si es que vienen de algún lado. Un memorando a los miembros demócratas de la Comisión para la Reforma Gubernamental sostiene que estas cifras «parecen tener escasa o nula validez científica»<sup>[33]</sup>. Adicionalmente, según describe el cardiólogo Eric Topol en *The New England Journal of Medicine*, los intentos de Merck de superar las preocupaciones de los médicos fueron «implacables»; describe coloquios de educación médica continuada en reuniones nacionales con ese propósito, así como artículos en revistas especializadas escritos por empleados y consultores de Merck<sup>[34]</sup>.

Respecto a la educación médica continuada, Merck había desarrollado un equipo de 560 doctores conferenciantes incluso antes del lanzamiento<sup>[35]</sup>. Y de esta forma se desplegó y se defendió Vioxx. En 2004 las ventas anuales habían alcanzado los 2500 millones de dólares<sup>[36]</sup>. Pero una sombra cada vez mayor se cernía sobre Vioxx. Las conclusiones estadísticas indicaban que la posibilidad de que Vioxx pudiera causar ataques cardíacos era una realidad. Resultó muy revelador que el director asociado de la división de seguridad de la FDA, David Graham, que tenía sospechas desde el principio, formara equipo con la sociedad de seguro médico Kaiser Permanente. Compararon la incidencia de infartos de miocardio en 26 748 pacientes a los que se había suministrado Vioxx con la incidencia en igual número de pacientes con diferentes tratamientos<sup>[37]</sup>. De nuevo, mostró un incremento estadísticamente significativo en pacientes a los que se había suministrado Vioxx. Con las evidencias acumulándose, Merck observó los resultados preliminares de APPROVe, un ensayo aleatorizado destinado a demostrar que Vioxx eliminaba pólipos (causantes de cáncer) de colon<sup>[38]</sup>. De los sujetos sometidos a prueba, los cuales habían sido preseleccionados solo si carecían de problemas cardiovasculares, el 3,5 por ciento sufrió infarto de miocardio o derrame cerebral<sup>[39]</sup>. Lo cual fue la gota que colmó el vaso: Merck retiró Vioxx del mercado el 30 de septiembre de 2004. La cifra en Estados Unidos, según estimaciones de David Graham, estuvo entre 88 000 y 139 000 ataques cardíacos, con una estimación conservadora de muertes por encima de los 26 000<sup>[40]</sup>.

## Aprobación del juego

El asunto Vioxx no es tan solo un ejemplo de una farmacéutica encubriendo algo que moralmente se desboca. También fue un accidente a la espera de suceder: ya que las normas relativas a seguridad, efectividad y prescripciones de fármacos hicieron de la industria farmacéutica un terreno de juego para manipuladores. Pasamos ahora a la manipulación en la industria farmacéutica para hacer que los fármacos se receten:

primero, para obtener la aprobación de la FDA, y, después, comercializándolos. Comentaremos ambas acciones, reflexionando sobre las lecciones que se pueden extraer de Vioxx. Un apéndice a este capítulo describirá cómo las grandes farmacéuticas también manipulan por los precios que reciben.

### *Obtener la aprobación de la FDA*

El público y los médicos, y posiblemente también la FDA, fueron tomados por sorpresa en gran parte debido a su exceso de confianza en el «método científico» de los ensayos aleatorizados. Al igual que Radam vendía el Asesino de Microbios sobre la base de la ciencia de finales del siglo XIX, Vioxx se vendió con la confianza de que representaba la mejor forma de ciencia moderna, con comprobaciones de su validez mediante ensayos como VIGOR.

Pero un importante concepto en estadística muestra por qué las pruebas controladas aleatorizadas con frecuencia fallarán, y especialmente por qué fallaron con VIGOR. En el caso de Vioxx, gran parte de los datos eran necesarios para demostrar que los ataques al corazón que estaban apareciendo no estaban ocurriendo simplemente por azar. Se necesitaban demasiados datos por un simple motivo: afortunadamente, los ataques al corazón, tan serios como son, no ocurren con frecuencia. Utilizando el lenguaje de los test estadísticos, la baja frecuencia de los ataques al corazón significaba que el ensayo VIGOR de seis meses tendría «baja potencia estadística» para demostrar que Vioxx, tomado en un tratamiento de largo plazo, aumentaría en gran medida las probabilidades de hospitalización y muerte. En contraste, la duración de corto plazo (seis meses) de VIGOR fue solo un pequeño impedimento para probar su impacto mucho más inmediato, que incluía el alivio del dolor y la reducción de las complicaciones gastrointestinales. Este problema de corto-plazo/medio-plazo no solo es peculiar de Vioxx. De forma mucho más general, los estándares de la FDA para la aprobación de fármacos privilegian fármacos con beneficios de corto plazo (pero posiblemente bastante pequeños), mientras que esos



estándares permiten que se cuelen fármacos con efectos secundarios de largo plazo (pero posiblemente muy serios).

Pero las dificultades de la FDA para prohibir fármacos con serios riesgos de largo plazo fueron considerablemente más allá de los problemas de potencia estadística: porque la FDA dio a las farmacéuticas al menos cinco grados de libertad relacionados con cómo realizar y presentar sus pruebas. Estas libertades hicieron posible que fármacos que estaban en la frontera de la efectividad o de la seguridad franquearan el obstáculo de la aprobación.

Primero, la farmacéutica solo necesitaba presentar dos ensayos que demostraran la efectividad del fármaco; pero, por supuesto, podían no enseñar otros ensayos que hubieran mostrado resultados negativos<sup>[41]</sup>. (En el caso de Vioxx, estudios con efectos secundarios negativos fueron entregados a la comunidad médica solo después de una prolongada demora)<sup>[42]</sup>.

Segundo, las farmacéuticas tenían cierta elección respecto a la extensión de la prueba. (Por ejemplo, en VIGOR se excluyeron tres ataques al corazón y un derrame cerebral porque habían tenido lugar más allá de la «fecha predefinida» para el final del ensayo. Curiosamente, Merck eligió la fecha «predefinida» relativa a los incidentes cardiovasculares un mes antes de la fecha de corte para situaciones gastrointestinales adversas)<sup>[43]</sup>.

Tercero, el ensayo podía seleccionar la población objetivo, que podía ser elegida estratégicamente de tal forma que la efectividad del fármaco saliera a la luz; o, alternativamente, de tal forma que los efectos secundarios no lo hicieran. (Vemos el espíritu de una selección así en Bombardier y colaboradores. Argumentan que los fallos cardíacos en el grupo Vioxx excedieron significativamente a los sujetos del naproxeno solo para el 4 por ciento que debía haber tomado aspirina suplementaria. La implicación es: no se preocupen, este pequeño grupo debería haberse excluido del ensayo VIGOR)<sup>[44]</sup>.

Cuarto, había cierta elección en el placebo-control<sup>[45]</sup>. (Ahora sabemos que Merck eligió a propósito el naproxeno, como el control en VIGOR, porque era no esteroideo «conocido por producir efectos

gastrointestinales más graves que muchos otros AINES»<sup>[46]</sup>. Si quieres ganar una carrera, elige al corredor más lento como competidor).

Quinto, la farmacéutica podía elegir también la población del test y dónde lo realizaba. Menos de la mitad de los ensayos de GlaxoSmithKline se realizan ahora en Estados Unidos, y la tasa de crecimiento de los ensayos en países menos desarrollados (China, por ejemplo, con un 47 por ciento) es enorme<sup>[47]</sup>. Nos preguntamos sobre la voluntad de las compañías que prueban fármacos en países más pobres, donde la regulación es menos restrictiva, de minar sus reputaciones para obtener contratos.

### *Comercializando los fármacos*

Más allá de la aprobación de un fármaco, existe un alcance adicional para que las grandes farmacéuticas hagan trampas al sistema. En esta ocasión no hacen trampas a la FDA, hacen trampas a los médicos. Aquí, como hemos comentado respecto al artículo de Bombardier y colaboradores, las revistas médicas son la primera línea de ataque. Los visitantes médicos, que no solo portan bolígrafos y muestras de productos sino también copias de artículos en revistas especializadas, son la segunda. Y luego las grandes farmacéuticas tienen una tercera línea: a través de la formación médica continuada. La mayoría de los estados requieren algún tipo de formación continuada para los médicos con licencia. Las compañías de fármacos lo ponen fácil: patrocinan simposios para médicos, relacionados con el estado actual de la medicina. Contratan y pagan a los conferenciantes. Esto les proporciona una oportunidad de oro. Si las grandes farmacéuticas organizan las reuniones, pueden elegir a aquellos que son favorables a sus fármacos (información que conocen gracias a los registros de prescripción de las farmacias)<sup>[48]</sup>. No es solo que los doctores relajen sus suspicacias si las farmacéuticas pagan las facturas de los cursos de formación, las farmacéuticas también influyen en lo que se enseñará de unos facultativos a otros.

Ya hemos visto todo esto antes en un contexto diferente, en el capítulo 5 sobre política. La «campana de *marketing*», como se le llama,

es como una campaña política. El propósito de los artículos en revistas especializadas, las visitas de los visitantes, la formación médica, el lujoso despliegue de conferencias y los anuncios en televisión es crear el relato de una nueva supermedicina. Es poner a los médicos en el marco mental de que sus pacientes podrían tener «esta enfermedad» para la cual «este fármaco» ha sido especialmente diseñado. La meta de la campaña es cambiar el marco mental de los doctores: de concentrarse en los efectos secundarios en el futuro «si se receta el fármaco», a concentrarse en la pérdida de beneficios «si no se receta el fármaco». La campaña alcanza el verdadero éxito (como lo es ganar unas elecciones para un político) cuando los colegios de médicos incorporan el fármaco en sus guías para tratamiento.

Con la falta de potencia de los test para los efectos secundarios de largo plazo, y con el poder del *marketing* moderno, no debe sorprender que Vioxx no sea el único fármaco con efectos secundarios funestos que ha estado en el mercado en la época moderna. La terapia de sustitución hormonal (TSH) para las mujeres en la menopausia comenzó en 1942 con la introducción de suplementos de estrógenos. Estaban hechos a partir de la orina de yeguas embarazadas (de ahí el nombre del fármaco Premarin: PREgnant MAres' uRINe). En 2003, el estudio británico Million Women Health Study (o Estudio de Salud del Millón de Mujeres) concluía que la TSH, especialmente en la forma de suplementos combinados de estrógeno-progestágeno, había causado 20 000 casos adicionales de cáncer de mama en el Reino Unido en la década precedente. Este número extrapola (sobre la base de la población) hasta 94 000 casos adicionales en Estados Unidos<sup>[49]</sup>. Consideremos un ejemplo contemporáneo. Se estima actualmente que uno de cada nueve niños y adolescentes en edad escolar en Estados Unidos ha sido diagnosticado con trastorno de déficit de atención con hiperactividad (TDAH). Ritalin, el fármaco que se receta más frecuentemente, es poderoso; sus efectos secundarios de largo plazo, desconocidos. Pero también sabemos que muchos diagnósticos son, casi con seguridad, erróneos, de una forma u otra, ya que la tasa de diagnóstico para Kentucky (15 por ciento) es más de tres veces la de

Nevada (4 por ciento); y entre los estados más poblados, la tasa de diagnóstico de Texas (9 por ciento) es de nuevo un 50 por ciento superior a la de California (6 por ciento)<sup>[50]</sup>.

## Última palabra

Este capítulo se ha concentrado en la manipulación en el sector de la alimentación y el de los fármacos. En 1906, con una modificación considerable posterior, la alimentación y los fármacos fueron regulados nacionalmente por primera vez en Estados Unidos. Los empresarios cárnicos ya no estaban autorizados a vender carne, por ejemplo, que no fuera segura. Pero la manipulación ha migrado a otros sitios. Como se mencionó en el prefacio, las enfermeras están engordando ahora con patatas de bolsa. Saben lo que están comprando. Las patatas vienen en bolsas que están correctamente etiquetadas, incluso con el número de calorías, pero las empresas están manipulando a sus clientes de otra forma. Las patatas de bolsa están ahora científicamente diseñadas, con las cantidades óptimas de grasa y sal, para maximizar sus ventas. La economía de la manipulación ha adquirido una nueva forma, dentro de los nuevos límites fijados por la regulación. Está agotando las oportunidades de beneficio. Ese es el equilibrio. La comida está servida.

En cuanto a los fármacos, el caso de Vioxx nos enseña una lección similar. Las farmacéuticas ahora deben obtener la aprobación de la FDA para comercializar nuevos fármacos. Estos fármacos, a su vez, deben ser recetados por los médicos. Pero las grandes farmacéuticas han encontrado formas creativas de manipular a la FDA y a los médicos. La regulación no ha eliminado la manipulación tampoco en este caso, como en el caso de los alimentos. Simplemente ha cambiado el foco de la actividad.

## Apéndice: pastillas y precios

Hasta ahora nos hemos concentrado en la efectividad y la seguridad de los fármacos. Pero las grandes farmacéuticas también manipulan de otra forma: para obtener precios ventajosos para sus pastillas. Cuando Merck se vio amenazada por demandas judiciales por daños relacionados con Vioxx, sus abogados se pusieron manos a la obra. Pero los abogados de las grandes farmacéuticas también se ponen manos a la obra de otra forma: las farmacéuticas son uno de los mayores grupos de presión en el Congreso.

Según su clasificación sectorial, el Center for Responsive Politics (un *think tank* de Washington que lleva la cuenta de esas cosas) dice que los sectores farmacéuticos/productos de salud gastaron más en acción de *lobby* entre 1998 y 2014 que cualquier otro sector. Lo que supuso, para el período completo, casi el 50 por ciento más que el segundo de la lista, que fue el sector de las aseguradoras<sup>[51]</sup>. Parece que la recompensa para las grandes farmacéuticas ha sido alta. Solo un ejemplo, en el proyecto de ley que añadió los medicamentos de la parte D a la cobertura del Medicare (la Ley de modernización del Medicare de 2006) las grandes farmacéuticas consiguieron un acuerdo especial. La ley especificaba que el Gobierno no podía iniciar una negociación competitiva para obtener precios más bajos en representación de los beneficiarios<sup>[52]</sup>.

Pero la habilidad de las farmacéuticas para hacer *lobby* no es solo su principal ventaja para obtener altos precios por sus fármacos. La mayoría de los negocios tienen que lidiar con el inconveniente de que si el precio es demasiado alto, los clientes se llevarán su negocio a otra parte. Sin embargo, esta tendencia está en gran medida atenuada para las farmacéuticas por dos motivos. Primero, los que normalmente eligen el fármaco —los médicos— no pagan las facturas de lo que recetan. Otra cosa que agrava el problema es que los pacientes con seguro (incluso los del Medicare) normalmente tampoco pagan. Esta ausencia de consecuencias para decisiones significa que las farmacéuticas pueden cobrar precios enormes. Todos los estudiantes universitarios y sus padres están familiarizados con este fenómeno, pero en un contexto diferente. Los profesores asignan los libros de texto, pero son los estudiantes (y sus padres) quienes pagan la cuenta. Como ejemplo, el precio de venta al

público de la última edición del excelente libro de texto de Gregory Mankiw *Principles of Economics* es de 361,95 dólares, aunque puede obtenerlo rebajado en Amazon por tan solo 315,15 dólares<sup>[53]</sup>.

## Innovación: el bueno, el feo y el malo

Si la ciencia económica actual se escribiera en clave musical, sería en mi mayor. Canta las alabanzas de los mercados, como los feligreses en Navidad se ponen en pie y cantan el coro del *Aleluya*. El propósito de este libro es el de hacer la ciencia económica más sutil. Ser conscientes de los beneficios de los mercados no debería cegarnos sobre sus defectos. Deseamos una ciencia económica en una clave menor, más *Sinfonía del Nuevo Mundo* que coro del *Aleluya*. En los capítulos anteriores hemos puesto ejemplos de cómo la manipulación contamina equilibrios económicos que de otro modo serían buenos. Aquí aplicamos esto en un nuevo contexto: a las interpretaciones del crecimiento económico que hacen los economistas. Primero describiremos brevemente la teoría actual del crecimiento económico, pero después también explicaremos por qué debe tener en cuenta la economía de la manipulación.

### **Los fundamentos del crecimiento económico**

Según la ciencia económica estándar, en cualquier momento los mercados ofrecen inmensos beneficios al proveer de enormes posibilidades de elección. Hoy, en la economía global, permiten a la mayoría de los adultos comerciar —quizás indirectamente— unos con otros. Lo cual arroja un montón de posibilidades de elección: con aproximadamente unos 25 000 000 000 000 000 000 (25 trillones) posibles de pares de adultos compradores y vendedores<sup>[1]</sup>. Pero existe

otra dimensión, probablemente aún más importante, de los mercados. Con el paso del tiempo, las nuevas ideas, que derivan en nuevos productos y nuevos servicios, aumentan aún más el rango de elección de las personas. En los mercados esos nuevos productos y servicios que pueden generar mayores beneficios serán buscados de forma selectiva y adoptados. A lo largo del pasado siglo, una idea una vez al mes de cada adulto del mundo habría arrojado más de tres billones de nuevas ideas<sup>[2]</sup>. Las implicaciones son enormes: a lo largo de una vida, en un país desarrollado típico, la producción per cápita se multiplicará por seis<sup>[3]</sup>. Los jubilados de mayor edad en Estados Unidos nacieron en un país más pobre que el México actual<sup>[4]</sup>.

Esta función crucial de las nuevas ideas como el motor del crecimiento económico había sido rumiada durante décadas, pero no fue definitivamente establecida hasta 1957, mediante un simple e inteligente cálculo: un economista del MIT de treinta y dos años, Robert Solow, se inspiró en una página de Sherlock Holmes para obtener su respuesta. Eliminó a los otros principales sospechosos.

Antes del cálculo de Solow, los economistas no sabían cómo repartir el crecimiento económico entre dos de sus causas. Los incrementos en la productividad del trabajo (es decir, los aumentos de producción por hora trabajada) podían deberse a nuevos inventos (llamados «cambio técnico») o podían deberse a aumentos en «capital» (por ejemplo, máquinas, edificios, etc.)<sup>[5]</sup>. Con la simple suposición de que las ganancias de capital representan su contribución a la producción, Solow fue capaz de calcular el porcentaje del incremento en la productividad que era atribuible al crecimiento de capital. Concluyó que, para Estados Unidos durante los años 1909 a 1940, ascendía a un solo octavo. Los restantes siete octavos correspondían al otro sospechoso, que eran las nuevas ideas.

Solow dijo que este «residuo» era debido al «cambio técnico»<sup>[6]</sup>. Con ese pequeño y sucinto cálculo, la visión de los economistas sobre el progreso económico cambió para siempre. Dejó de creerse que el aumento de los estándares de vida fuera el resultado de cada vez más y mayores fábricas que emplearan trabajadores bajo condiciones



lamentables: como las fábricas textiles de Manchester del siglo XIX, o como las fábricas textiles de Bangladesh de hoy día. Este simple cálculo de una línea creó una nueva imagen de las fuentes de crecimiento económico. En la época en que Solow realizó el cálculo, en los años cincuenta, habría sido caracterizada mediante frases como «Mejores cosas para vivir mejor... a través de la Química», el eslogan de DuPont. Para las generaciones posteriores sería Silicon Valley, un nombre que surgiría unas dos décadas y media después. En esta visión, el capitalismo de libre mercado no solo nos provee de la actual abundancia de bienes y servicios gracias a la gente comerciando según su ventaja comparativa; también nos provee de una cada vez mayor abundancia a través de la aplicación de nuevas ideas.

## El residuo de Solow y la economía de la manipulación

Seguramente haya gran parte de verdad en el cálculo de Solow y en su conclusión. Pero se trata también de «ciencia económica del Aleluya». Refleja la inocencia de sus orígenes en la década de los cincuenta. Desde aquella época, fuera de la ciencia económica, los estadounidenses, y en gran medida el resto del mundo, han desarrollado una visión más escéptica que la de Solow sobre las nuevas ideas como proveedoras de un progreso ininterrumpido. La historia americana siempre ha tenido su parte más oscura: el tratamiento a los nativos americanos, afroamericanos, hispanos, asiáticoamericanos, mujeres y gays. Comenzamos este capítulo mencionando la *Sinfonía del Nuevo Mundo*. Su compositor, Antonín Dvořák, introdujo en ella deliberadamente temas de los espirituales negros y bailes de los nativos americanos<sup>[7]</sup>. La historia americana estándar ya no es un incesante *crescendo*, finalizando como lo hizo en el debate de 1959 entre Nixon y Khrushchev, con la superioridad de las cocinas estadounidenses frente a las soviéticas.

Lo que nos lleva de vuelta, curiosamente, a una sutil pero errónea inferencia en el cálculo de Solow. Esa inferencia errónea no es solo que el

progreso se deba principalmente a nuevas ideas, sino también que las nuevas ideas llevan invariablemente al progreso económico. Esa es una conclusión natural siempre que las ideas se conciben como solo tecnológicas: hacen posible una mayor producción con menos mano de obra. Pero no todas las ideas, al igual que no todos nuestros pensamientos, son sobre cosas. Muchas de nuestras ideas —quizás incluso el núcleo de nuestro pensamiento— tratan sobre el resto de los seres humanos. El mentalmente sano posee capacidades sutiles para percibir los pensamientos de otros: tiene una teoría de la mente. Es una de las características más atractivas de la humanidad. Subyace a nuestra empatía hacia los otros. Pero la teoría de la mente tiene también sus inconvenientes. Significa también que podemos averiguar formas de seducir a la gente para que haga cosas que benefician a nuestros intereses, pero no a los de ellos. Como consecuencia, muchas nuevas ideas no son solo tecnológicas. No son nuevas formas de entregar bueno-para-ti/bueno-para-mí. En lugar de eso, son nuevos usos de la teoría de la mente: cómo entregar bueno-para-mí/malo-para-ti. Esas nuevas ideas han surgido en cada capítulo de este libro. Hemos visto, por ejemplo, las adictivas máquinas tragaperras de Las Vegas, el etiquetado de las agencias de calificación de «aguacates» podridos (esto es, derivados podridos) como triple-A, la venta del hombre con la camisa de Hathaway y la del senador en el cortacésped, el perrito colocado estratégicamente en el escaparate. La lista continúa.

Esto significa que nuestro sentido del progreso económico no es tan inequívoco como parece. Los indicadores de crecimiento económico (como el de la renta per cápita) pueden reflejar correctamente el cambio económico; pero no todo ese cambio es necesariamente para bien. Se trataba tan solo de una suposición tácita que reflejaba las pautas de pensamiento habituales en la época: que el residuo de Solow refleja el «progreso técnico». Ahora debemos mirar al crecimiento económico más cuidadosamente, desde una perspectiva más amplia. Para enfatizar el punto de que no todas las invenciones que expanden nuestras opciones son para mejor, o de que algunas invenciones conllevan su parte buena y su parte mala, ofrecemos tres ejemplos.

## Tres invenciones

### *Facebook*

Una de las mejores cosas de la luz eléctrica es el interruptor; te permite apagarla. Facebook puede estar siempre apagado; pero, según algunos estudiantes que entrevistamos en Yale, sus usuarios con frecuencia carecen de la disciplina mental para hacerlo, incluso cuando saben que eso les hará más felices. Todas nuestras entrevistas seguían prácticamente el mismo curso. Los entrevistados declaraban los motivos ostensibles para usar Facebook. Decían que era «solo para hablar con amigos». Obtenían «información». Pero entonces, *in crescendo*, como en una obra de Ibsen, surgían emociones más intensas: revelaban una relación de amor-odio con Facebook. Su uso primario no era, como declaraban inicialmente, unir a amigos con amigos; más bien, era también el vehículo hacia «un universo alternativo tranquilizador». Ahí nuestros entrevistados obtenían una validación social que los eludía en otras partes.

La vida de los estudiantes de Yale es competitiva. Por ejemplo, un responsable de admisiones contó a la clase entrante en 2009 que el grupo de solicitantes era tan rico en talento que se podrían haber formado dos clases completamente distintas: sin arrepentimiento alguno por parte del departamento de admisiones. Por tanto incluso en esta universidad de élite la intensidad de la competencia aún deja sitio a una necesidad de reconocimiento. Posiblemente sea una adaptación saludable crear un universo alternativo virtual, con una moneda alternativa de respeto: como los «me gusta» de los amigos en Facebook.

Pero eso subyace en el corazón de esta relación de amor-odio con Facebook. También subyace el deseo de obtener «me gusta» de nuestros entrevistados. Uno de ellos nos contó: «No puedes subir fotos de tu perro todo el tiempo porque eso es aburrido. Se volvió una obsesión ser o bien divertido o excitante o ser realmente atractivo». Una de nuestras entrevistadas expresó nostalgia por los «viejos tiempos», hace uno o dos

años, antes de que el «me gusta» se convirtiera en una locura. Consideraba deplorable la «carrera de ratas» por obtener el «me gusta».

También nos hablaron sobre otra cara de Facebook, tal como se había usado antes de los tiempos del «me gusta». Una de las estudiantes de Yale nos contó que los usuarios de Facebook solo suben sus mejores y más envidiables momentos. Pero esos momentos hacían que la validación fuera difícil para ella. «El resto del tiempo yo... odio Facebook... son momentos como ahora, cuando estoy en [la invernada] New Haven y todo el [resto del] mundo está en sitios más soleados... Quiero alejarme, pero en realidad continúo mirando las fotos de la gente en la playa y vivo por delegación a través de ellos».

Esos hallazgos de nuestras entrevistas se ajustan a los resultados de una encuesta a estudiantes de la Universidad de Humboldt, en relación con las «emociones de los usuarios de Facebook». Cuando se les preguntaba por qué «otros» podrían estar «frustrados o cansados» por el uso de Facebook, alrededor de tres quintas partes (del 86 por ciento de encuestados que respondieron a esta pregunta) mencionaban causas sociales: como la «envidia», la «carencia de me gusta», el «aislamiento social» y el «no ser invitado» a eventos. El 30 por ciento de menciones de la envidia contrastaba especialmente con la reticencia de los encuestados en relación con cómo se sentían sobre «su propio» último uso de Facebook; solo un 1 por ciento la admitía<sup>[8]</sup>.

¿Es Facebook bueno o malo? Solo permite expresiones de «me gusta», pero no de «no me gusta». Lo que significa que solo es posible la validación positiva. Curiosamente, ninguno de nuestros entrevistados mencionó su placer al darle «me gusta» a sus amigos. Pero cada «me gusta» en Facebook es un acto de generosidad, que da dignidad y respeto tanto a quien lo da como a quien lo recibe. Nuestros entrevistados también indicaron que el universo virtual de Facebook interactuaba fuertemente, y con frecuencia positivamente, con el universo real. Sus amigos de Facebook eran, no pocas veces, amigos reales. De hecho, su necesidad de amistad real era también una característica crucial para la popularidad de Facebook. Si todos tus amigos están subiendo contenido

a Facebook, descartarlo es como no ir a la fiesta a la que todo el mundo irá.

Pero Facebook no está exento de aspectos negativos (como expresaban nuestros entrevistados y al igual que puede verse en la encuesta de Humboldt). Y para cuando esos aspectos negativos dominan, existe una nueva innovación: Robert Morris y Daniel McDuff, dos estudiantes en el laboratorio de medios del MIT, han desarrollado lo que llaman «El atizador de Pavlov», un programador para tu ordenador que te proporciona una descarga eléctrica si tu tiempo en Facebook ha excedido un límite<sup>[9]</sup>.

### *Clasificaciones para todo*

Para otro ejemplo de innovación (un economista podría llamarlo un «cambio técnico»), consideremos el método adoptado por United Airlines para colocar a los pasajeros en los aviones. Con el espíritu de un ducado del siglo XIX, United ha evocado multitud de honores y estatus. En un avión grande, el orden de embarque no solo depende de la clase de asiento de cada uno (First Class, Business Class, Economy Plus y Economy)<sup>[10]</sup>, también depende del estatus de élite otorgado por la aerolínea: Global Services, 1K, Premier Platinum, Premier Gold y Premier Silver. Ya que la gente se siente atraída adictivamente por las clasificaciones, tanto de sí mismos como de otros, la aerolínea ha descubierto un notable cebo para incautos. Solo necesita recostarse y ver a sus clientes pasar por el aro, acumulando millas y suscribiendo tarjetas Visa de United Airlines para conseguir esas clasificaciones de «élite» de su propia creación.

Vemos el embarque de un avión como un momento Roz Chast. Roz Chast es la viñetista del *New Yorker* que dibuja a la gente con expresiones divertidas, con bocadillos rellenos de palabras que reflejan lo que realmente hay en sus mentes. Nos gustaría ver una de sus viñetas con esos bocadillos expresando el sentimiento momentáneo de esos miembros de Global Service/First Class sobre sus compañeros de viaje que están esperando para obtener un asiento en la cola del Airbus. Y

viceversa, también nos gustaría ver los pensamientos de esas no élites. De hecho, algunas entrevistas que realizamos (de nuevo con estudiantes de Yale) confirmaron nuestras sospechas respecto al contenido de esos bocadillos. Conscientemente, una de nuestras entrevistadas lo expresó en una única palabra: «Cuando viajo en primera clase, me siento “petulante” por poder subir primero», nos dijo<sup>[11]</sup>.

Por supuesto, las clasificaciones que determinan los asientos en las aerolíneas carecen de importancia. Pero hace quince años el periodista Nicholas Lemann escribió un libro sobre un conjunto de clasificaciones que no lo son: empezando por el Test de Aptitud Académica (SAT) del Servicio de Evaluación Educativa (ETS)<sup>[12]</sup>. Allá por los años treinta y cuarenta la mera asistencia a una escuela preparatoria como Exeter o Groton, por ejemplo, y un hogar en Beacon Hill (Boston) prácticamente bastaban para entrar en Harvard. Los reformistas de la época, que crearon el ETS y promovieron el SAT, querían que las admisiones tuvieran una base más amplia, y también con una mayor ponderación para la «inteligencia», que pensaban que podía medirse con ese test<sup>[13]</sup>. Su innovación cuajó; estas clasificaciones (siguiendo a Lemann) han reemplazado al hecho de tener padres en el «Quién es quién», pero no están exentas de sus propios problemas. Una nueva «meritocracia» ha llenado el hueco, y al hacerlo, donde uno termine, e incluso el salario que uno lleve a casa, dependen cada vez más de un título universitario. Sin ese título, los Abraham Lincoln o los Harry Truman o los Sidney Weinberg que haya entre nosotros difícilmente tienen opciones. El mismo SAT desempeña un importante papel en establecer si irá y dónde irá a la universidad la gente joven. Y ahora las clasificaciones en educación están por todas partes. Comienzan a una edad muy temprana, en lo que los economistas Garey Ramey y Valerie Ramey han dado en llamar «la carrera de la rata de alfombra»<sup>[14]</sup>. Y más allá del SAT y los institutos, las clasificaciones continúan. Las mismas universidades son clasificadas<sup>[15]</sup>; los que estudian en ellas son clasificados (especialmente si van a seguir estudiando); las revistas especializadas en las que sus profesores publican son clasificadas<sup>[16]</sup>, y también lo son los propios profesores, según dónde y con qué frecuencia publican<sup>[17]</sup>.

Estas clasificaciones tienen sus efectos. Existen enormes incentivos para que los estudiantes estudien para el test, para que los profesores enseñen para el test, y para que los profesores investiguen según los «requisitos» de la revista. Pero los problemas con las clasificaciones son más profundos que esas serias distorsiones. Y eso nos lleva de vuelta a los bocadillos de Roz Chast, si los que están arriba en la clasificación miran por encima del hombro a los que están por debajo. Pensamos que vemos un efecto secundario de esa «petulancia» de la que hablábamos antes. Nosotros (Bob y George) recordamos que United Airlines solía dejar que las familias con niños subieran a bordo primero. Parece que se ha instaurado una nueva norma por lo que respecta a la cortesía debida a los compañeros de viaje: en abril de 2012 United cambió su política y esa vieja costumbre se quedó por el camino<sup>[18]</sup>.

Como con Facebook, tenemos sentimientos encontrados sobre las clasificaciones educativas. Pensamos que preferimos una sociedad en la que el ETS desempeña su papel en separar a los que tienen nota de los que no, a una en la que la separación se basaba principalmente en tener padres en el «Quién es quién». Pero también tenemos nuestras reservas sobre el *establishment* educativo que clasifica a las personas como una «élite» certificada que no respeta a los que están clasificados «más abajo». Nuestra ambigüedad aquí refleja la ambigüedad que es el tema principal de este libro. ¿Nos gustan los mercados? Sí. Pero.

### *La máquina de liar cigarrillos*

La ópera de Bizet *Carmen* está ambientada en Sevilla en la década de 1820. Su protagonista, Carmen, trabaja en una fábrica de cigarrillos<sup>[19]</sup>. Si la historia hubiera estado ambientada ochenta años después, probablemente se la habría retratado en una ocupación diferente: porque en la década de 1880 un virginiano, James Bonsack, inventó una máquina de liar cigarrillos que redujo significativamente la mano de obra necesaria para hacerlos<sup>[20]</sup>. El próximo capítulo, sobre tabaco y alcohol, describirá el efecto negativo de esta invención en el bienestar humano.

## Tabaco y alcohol

---

En los Estados Unidos de la época moderna, si en algún sitio es importante la economía de la manipulación es en las cuatro grandes adicciones: tabaco, alcohol, drogas y juego. Un adicto es alguien cuyo control de sus gustos reales ha sido tomado por un mono-especial-en-sus-hombros: cuanto más consume el adicto, más necesario encuentra el mono ese consumo<sup>[1]</sup>.

En este capítulo trataremos las trayectorias dispares del tabaco y el alcohol. En lo que concierne al tabaco, actualmente se considera estúpido fumar; incluso se lo parece a la mayoría de los fumadores, ya que el 69 por ciento de los fumadores adultos estadounidenses quiere dejarlo<sup>[2]</sup>. En contrapartida, se dice que el alcohol —al menos bebido con moderación— es bueno para la salud. Veremos cómo el tabaco ha caído en este descrédito, mientras que el alcohol ha mantenido su reputación.

### *Tabaco y salud*

Si nos remontamos unas cuantas décadas atrás en el tiempo, digamos hasta los años veinte, treinta y cuarenta, fumar se consideraba sofisticado. Te hacía *sexy*; te hacía *guay*. Un famoso anuncio de Chesterfield nos proporciona la imagen: un hombre elegante y una mujer glamurosa están sentados románticamente en una playa. Él está encendiendo un cigarrillo. El texto dice: «Sopla un poco hacia mí»<sup>[3]</sup>.

Pero luego algo sucedió. Desde su descubrimiento por los europeos en el Nuevo Mundo en el siglo XVI, el tabaco ha sido cuestionado por



sus efectos sobre la salud<sup>[4]</sup>. Pero no fue hasta la década de los cincuenta cuando surgió la evidencia estadística definitiva. La respuesta llegó tan tarde debido a una nueva invención. Allá por el siglo XIX, las pipas y los cigarros puros eran comunes, pero el tabaco era principalmente mascado y luego escupido. Para eso servían las «escupideras». Pero luego, en la década de 1880, se inventó la máquina de liar cigarrillos. En 1900 el cigarrillo no era más que una mota en el panorama de la industria del tabaco, con un consumo anual per cápita en Estados Unidos de solo 49 cigarrillos. En 1930 ese número había aumentado hasta 1365; y en 1950, hasta 3322<sup>[5]</sup>. Este aumento coincidió con una epidemia de cánceres de pulmón. En 1930 hubo menos de 3000 muertes por cáncer de pulmón. En 1950 hubo 18 000<sup>[6]</sup>.

A finales de la década de los cuarenta dos equipos de investigadores —uno en Estados Unidos, el otro en Inglaterra— hallaron una prueba simple para el papel del tabaco en esta epidemia. Compararon los historiales de pacientes de cáncer de pulmón fumadores con historiales similares de un grupo de control cuidadosamente emparejado. En Estados Unidos, Evarts Graham y Ernst Wynder realizaron una muestra sobre 684 pacientes de cáncer de pulmón y sus pares en hospitales del país. Graham, que estaba en la Facultad de Medicina de la Universidad de Washington en San Luis, había realizado la primera cirugía exitosa de extirpación de pulmón a un paciente de cáncer; Wynder era un joven y entusiasta estudiante de medicina<sup>[7]</sup>. Comparando los hábitos de fumar de los que tenían cáncer de pulmón con la muestra emparejada de pacientes de hospital masculinos, hallaron que la probabilidad de que los pares sin cáncer fumaran poco o nada era 7,5 veces superior<sup>[8]</sup>. Graham tenía inicialmente dudas de que fumar cigarrillos causara cáncer de pulmón («¿por qué estaba típicamente aislado en un único pulmón, cuando la inhalación iba a los dos?», se preguntaba); este había suscrito el estudio solo por la persuasión de Wynder<sup>[9]</sup>. Al ver los resultados, él mismo dejó de fumar, un converso a la causa del antitabaco<sup>[10]</sup>.

Mientras tanto, al otro lado del Atlántico un tándem similar viejo/joven —A. Bradford Hill, profesor de estadística médica en la Escuela de Higiene y Medicina Tropical de Londres, y Richard Doll, un

investigador neófito de epidemiología— obtenía resultados similarmente definitivos en una muestra emparejada en los hospitales de Londres. Para los que fumaban más, la probabilidad de estar en el grupo de cáncer de pulmón (en lugar de en la muestra emparejada) se incrementaba sistemáticamente<sup>[11]</sup>. Graham y Wynder publicaron sus resultados en el *Journal of the American Medical Association*, Hill y Doll en el *British Medical Journal*. Corría el año 1950. Al poco tiempo, evidencias no epidemiológicas demostraron vínculos biológicos. Cuando Graham, Wynder y su colega de investigación Adele Croninger pintaron alquitrán de cigarrillo en la espalda de varios ratones, el 59 por ciento desarrolló lesiones, el 44 por ciento desarrolló carcinomas de grado alto<sup>[12]</sup>. Ninguno de los ratones del grupo de control se vio tan afectado. Oscar Auerbach y sus colaboradores realizaron la autopsia de los pulmones de fumadores y no fumadores; los fumadores tenían una mayor incidencia de las precondiciones del cáncer de pulmón<sup>[13]</sup>.

Al escuchar estas malas noticias, la industria del tabaco ideó su respuesta. Las grandes tabacaleras (cinco en Estados Unidos) eran expertas en crear imágenes. Previamente, habían reclutado a los mejores publicistas para su causa. (Nuestros dos amigos Lasker y Ogilvy estaban entre ellos; pero Lasker en la década de los cuarenta se convirtió en un importante activista contra el cáncer<sup>[14]</sup>; y cuando el vínculo entre el cáncer y fumar quedó claro, Ogilvy rechazó hacer publicidad del tabaco)<sup>[15]</sup>. Las principales compañías tabacaleras acudieron a la compañía de relaciones públicas Hill & Knowlton<sup>[16]</sup>. Su trabajo consistía en crear una nueva historia que injertar en la creciente conciencia del público de que importantes revistas médicas estaban publicando fuertes evidencias de que fumar cigarrillos causaba cáncer.

La industria no podía refutar los hallazgos de que la probabilidad de padecer cáncer de pulmón era mayor entre los fumadores que entre los individuos en grupos de control emparejados; ni que evidencias científicas demostraban una relación entre alquitranes de cigarrillo y cáncer. Siguieron el consejo de Hill & Knowlton de hacer la segunda mejor cosa: crearon duda. Como veremos en el capítulo 10, el financiero Michael Milken se dio cuenta de que el público lo tendría difícil para

diferenciar entre dos tipos de «bonos basura», y la industria tabacalera vio que al público, del mismo modo, le resultaría difícil diferenciar a un «científico» de otro. Graham, Winder, Hill, Doll, Croninger, Auerbach y otros habían demostrado evidencias elocuentes. Pero las compañías tabacaleras sabían que podían encontrar a otros «científicos» (especialmente entre fumadores) que expresaran fuertemente la opinión de que no existía vínculo «probado» entre fumar y el cáncer. Así que montaron un instituto de investigación independiente, gestionado por la independiente Comisión de Investigación del Instituto del Tabaco (TIRC), y supervisado por una junta asesora científica independiente (JACI)<sup>[17]</sup>.

Las grandes tabacaleras no solo tuvieron suerte eligiendo al jefe de la JACI, que sería también el director científico del TIRC. Es útil revisar la trayectoria y el carácter del hombre que cuidadosamente escogieron, Clarence Little, ya que muestra las tácticas de la industria, y más generalmente aquellas en crear duda. Little, de hecho, era un científico famoso. Como licenciado en genética, había desarrollado una cepa de ratones endogámica. Su interés en la genética se desarrolló desde temprana edad, cuando su padre, de los barrios altos de Boston (que se había retirado anticipadamente como comerciante a comisión de productos desecados para criar perros), le transmitió el arte de la cría, para lo que empezó regalándole unos pichones cuando tenía tres años<sup>[18]</sup>. Clarence se llevó este talento consigo a la universidad, donde como estudiante de Harvard cruzó una pareja de ratones hermanos. Más adelante, en la escuela de posgrado y en el claustro de Harvard, consiguió fama como productor de ratones endogámicos. En el que sería su descubrimiento más importante, encontró posible trasplantar tumores de ratones endogámicos a ratones híbridos, pero no en el sentido opuesto<sup>[19]</sup>. Cuando la industria del tabaco descubrió a Clarence, se dio cuenta de que había detectado a un hombre que «sabía» que el cáncer era genético; independientemente de la evidencia epidemiológica que pudiera haber, el cáncer «no podía» ser causado por fumar. Era el resultado de los malos genes. Estas opiniones científicas se vieron reforzadas por las actividades sociales y políticas de Little. Little

creía en la eugenesia (los «inadaptados» debían ser esterilizados); entre otras afiliaciones por el estilo, había sido presidente del Congreso para la Mejora de la Raza, en 1928-1929<sup>[20]</sup>.

Little, cuyo talento administrativo le había hecho llegar a la presidencia de la Universidad de Maine y después a la de Michigan, era el hombre perfecto para la industria del tabaco. Aquí tenían a un verdadero creyente. Cualquiera que fuera la evidencia, no albergaba dudas de que no se había «probado» que fumar cigarrillos causara cáncer<sup>[21]</sup>. Creía que se necesitaba investigar más, pero las becas del Instituto del Tabaco bajo el mando de Little no tocarían la relación entre los alquitranes de los cigarrillos y el cáncer. Little era también un torbellino de energía, que expresaba sus opiniones ruidosamente, frecuentemente y memorablemente (por ejemplo, como presidente de la Universidad de Michigan había opinado que «alguna de la más distinguida holgazanería en Estados Unidos es llevada a cabo por... los claustros [universitarios]»)<sup>[22]</sup>.

Con semejante portavoz, con Little y hombres de su ideología en la JACI y la TIRC, Hill & Knowlton urdieron una nueva historia sobre la relación entre fumar y la salud. Existía una «controversia científica» respecto a si los cigarrillos causaban cáncer o no. Cuando la estrella del periodismo de investigación de la CBS Edward R. Murrow presentó dos programas sobre la «controversia», se entrevistó a Little, al igual que a Wynder. No importa lo contundente que fueran las pruebas en favor de la tierra redonda (fumar provoca cáncer), la briosa televisión la yuxtapondría con la tierra plana (fumar no provoca cáncer), con Murrow característicamente fumando cigarrillos durante los programas.

La historia anterior ofrece el trasfondo para un documento histórico: el Informe del Ministro de Sanidad de 1964. Ese documento abordó esta ambigüedad; dejó claro que no había debate.

Muy al contrario, el informe establecía la postura oficial del Gobierno de Estados Unidos de que, en inglés escolar, fumar era estúpido. En jerga oficial: «El ministro de Salud ha determinado que fumar cigarrillos es peligroso para su salud»<sup>[23]</sup>.

El ministro de Sanidad de John F. Kennedy, Luther Terry, había creado una comisión asesora sobre la relación entre tabaquismo y salud. El informe salió de esta comisión, como reflejaba su título oficial: *Tabaquismo y salud: informe de la comisión asesora al ministro de Sanidad*<sup>[24]</sup>. No solo revisó la evidencia científica relativa a los vínculos entre fumar y el cáncer; fue más allá de cualquier estudio epidemiológico previo, como los de Graham-Wynder y Hill-Doll, de una forma impresionante.

Mostró los resultados de combinar siete estudios distintos —de Estados Unidos, Canadá y Reino Unido— sobre tabaquismo y morbilidad. Estos estudios habían registrado los hábitos fumadores de 1 123 000 encuestados. En cada uno de los siete estudios, los fumadores habían sido emparejados con patrones que no fumaban. Todos los estudios continuaban hasta descubrir cuántos fumadores habían muerto —26 223 fumadores en total— y adjuntaban los certificados de defunción en relación con la causa de muerte. La comisión computó cuántos fumadores hubieran muerto con las mismas tasas de mortalidad por enfermedad y edad que sus pares no fumadores: 15 654. En la terminología del informe, los fumadores tuvieron un «exceso de tasa de mortalidad» del 68 por ciento<sup>[25]</sup>. El exceso de mortalidad no solo ocurrió —como podría pensarse— para el cáncer de pulmón, donde la ratio de muertes reales a esperadas fue de 10,8, o para bronquitis y enfisema, donde la ratio fue 6,1; fue generalizado para todas las enfermedades. Por ejemplo, para enfermedad de la arteria coronaria la ratio fue de 1,7. Los huecos entre las muertes reales de los fumadores y su expectativa de muerte en estos siete estudios combinados eran tan grandes que —junto con hallazgos científicos incriminatorios adicionales— desde entonces sería difícil para una persona razonable discutir que fumar no fuera peligroso para la salud.

Desde el informe ha habido cincuenta años de lucha entre las grandes tabacaleras y posteriores movimientos sociales antitabaco. Las grandes tabacaleras han conseguido su parte de victorias. En Estados Unidos, apelando a su derecho a la libertad de expresión, han sido capaces de evitar molestos requisitos de etiquetado; en contraste, Australia exige

que los paquetes de cigarrillos muestren algunas imágenes macabras: por ejemplo, de pulmones cancerosos<sup>[26]</sup>. A las grandes tabacaleras aún se les permite publicar anuncios en prensa, aunque no en televisión o en radio<sup>[27]</sup>. En los acuerdos extrajudiciales de las demandas presentadas por cuarenta y seis Gobiernos estatales, las compañías tabacaleras acordaron pagar 206 000 millones de dólares por los gastos incurridos por los estados debido a los problemas de salud causados por el tabaquismo. Pero ese fue un precio de saldo por lo que iba implícito en el paquete: exención de responsabilidad civil adicional<sup>[28]</sup>.

Las grandes tabacaleras pueden haber conseguido su cuota de victorias, pero también lo han hecho los activistas antitabaco. Y en cada una de esas victorias, la autoridad de la historia Fumar-Causa-Cáncer, que emana especialmente del Informe del ministro de Sanidad, ha sido crítica. Las victorias de los activistas antitabaco a su vez han desempeñado un papel a la hora de difundir más aún «la Historia». En la primera de estas, un abogado de veintiséis años, John Banzhaf, en Nueva York, presentó una queja a la Comisión Federal de Comunicaciones (la FCC). Según la queja, bajo la doctrina del uso justo en la concesión de licencias, en tanto que los canales de televisión publicitaban los cigarrillos, tenían la obligación de proveer igual tiempo, debido a su interés general, a presentar los daños causados por el tabaco. Notablemente, la FCC estuvo de acuerdo, aunque acabó concediendo un tercio en lugar de igual tiempo, como se había solicitado<sup>[29]</sup>. Los anuncios antitabaco, con sus imágenes grises y ocasional humor macabro, fueron tan efectivos que las grandes tabacaleras corrieron en busca de refugio. Apoyaron una prohibición en toda la publicidad televisiva del tabaco y sus productos<sup>[30]</sup>. Tanto los anuncios iniciales antitabaco como la posterior prohibición televisiva sobre las grandes tabacaleras afectaron al equilibrio en la guerra entre las dos historias: fumar-es-estúpido (antitabaco) y fumar-es-guay (grandes tabacaleras).

Los activistas antitabaco consiguieron otra sorprendente victoria. Además de crear la duda científica, como parte principal de su defensa, especialmente contra la responsabilidad civil, las grandes tabacaleras enfatizaron el derecho de los fumadores a decidir. Pero los antitabaco

volvieron este argumento a su favor: si los fumadores tienen el derecho a elegir, se deniega este derecho a los no fumadores en espacios cerrados. En esta mutación del argumento de las grandes tabacaleras —que «tú» fumes en espacios cerrados es peligroso para «mi» salud; como fumador, «tú» estás violando «mis» derechos—, Arizona, que es un refugio para los que sufren problemas respiratorios, fue un terreno fértil para el movimiento del tabaquismo pasivo. En 1973 prohibió fumar en espacios públicos<sup>[31]</sup>. Ahora, a lo largo y a lo ancho de Estados Unidos, vemos a los oficinistas fuera, dando caladas a sus cigarrillos. Sus caras culpables difunden sin palabras la historia de que fumar es estúpido; nadie querría ser uno de ellos. Tras el Informe del ministro de Salud, «guay» se convirtió gradualmente en «estúpido». Y ahí es donde estamos ahora. El 42 por ciento de los adultos estadounidenses (un 53 por ciento de los hombres y un 31 por ciento de las mujeres) fumaba entonces<sup>[32]</sup>; ahora no llegan al 18 por ciento (el 20,5 por ciento de los hombres y el 15,3 por ciento de las mujeres)<sup>[33]</sup>. El porcentaje de fumadores entre la población ha descendido de forma constante un 0,5 por año durante los últimos cincuenta años<sup>[34]</sup>. Y no solo eso, los que lo hacen, fuman menos. En 1965 el promedio de paquetes por fumador se situaba en 1,375 paquetes por día; hoy, en 0,9 paquetes<sup>[35]</sup>.

Es bueno que se haya producido este progreso. Pero el vaso está aún medio lleno. El Centro para el Control y Prevención de Enfermedades estima que casi el 20 por ciento de todas las muertes en Estados Unidos de 2005 a 2009 fueron causadas por fumar<sup>[36]</sup>. (Incluso contemplando la posibilidad de que esta cifra enorme pudiera estar sobreestimada, ya pueden quedar pocas dudas de que fumar sea altamente perjudicial para la salud). Y todos tenemos tristes recuerdos. Para nosotros (George y Bob), fueron Eva, Joe, John, Peter, Miguel, Margaret, Richard, Fischer, Anthony... y muchos otros: nuestros amigos. Para otros —esperamos que no para ti— es peor: un padre o una madre, un hermano, una hermana, un hijo, una hija. Y conforme se ha globalizado la economía, también lo ha hecho el tabaquismo, en parte impulsado por el tabaco americano, «soplando un poco hacia ellos».

Contrapesando la manipulación de las grandes tabacaleras, los activistas antitabaco han tenido un activo muy poderoso: la historia de que fumar es estúpido. El Informe del ministro de Sanidad de 1964 desempeñó un papel primordial en la creación inicial y en la posterior propagación de ese activo.

Es útil colocar nuestra historia de las grandes tabacaleras en el contexto más grande de este libro: si alguna vez hubo un equilibrio manipulativo, fue este. Las grandes tabacaleras siguieron las estrategias que hemos descrito porque eran rentables. Y fueron afortunadas —pero solo un poco afortunadas— de encontrar a Clarence Little para apoyar su causa. Era un científico talentoso, pero también inmensamente testarudo, que exageró el papel de la genética como causa del cáncer, hasta la exclusión de las causas ambientales, incluidos los cigarrillos. Su reclutamiento para la causa de la duda fue tan solo un aspecto más del equilibrio manipulativo: de no haber existido Little, las compañías tabacaleras habrían acudido a la siguiente persona en la lista.

## Alcohol

Mientras que actualmente existe consenso sobre los daños que provoca fumar, no ocurre lo mismo por lo que respecta al alcohol. Aquí la historia de consenso sería que el alcoholismo es una enfermedad seria; pero también es relativamente infrecuente. Esa es una conclusión natural de las estadísticas estándar del alcoholismo a lo largo de una vida del Instituto Nacional del Abuso del Alcohol y el Alcoholismo de Estados Unidos. Según el Estudio Nacional Epidemiológico sobre Alcohol y Afecciones Relacionadas (NESARC), el 13 por ciento de los varones jóvenes (los de 18 a 29 años) muestran síntomas de «dependencia del alcohol»; para los de mediana edad tardía (los de 45 a 64 años) esa fracción se ha reducido a menos del 3 por ciento de la población. Para las mujeres, la prevalencia es mucho menor: 6 por ciento para las de 18 a 29 años, y 1 por ciento para las de 45 a 64<sup>[37]</sup>. Las estadísticas de los Centros para el Control de la Enfermedad lanzan un mensaje similar.



Según sus cálculos, el consumo de alcohol excesivo supone alrededor del 3,5 por ciento de todas las muertes<sup>[38]</sup>. Estas estadísticas resumen la que pensamos que es la imagen dominante de los daños provocados por el alcohol en la sociedad estadounidense. El alcohol causa graves problemas. Afecta a muchas personas en total, pero, más allá de esas borracheras de juventud, sus efectos a lo largo de la vida están concentrados en un porcentaje relativamente pequeño. Y al mismo tiempo, normalmente se piensa que el alcohol es un ingrediente necesario para una fiesta o celebración. Los publicistas usan este tema, retratando a gente bella y amante de la diversión bebida en mano. Con imágenes de este tipo, traer a colación el tema de los daños provocados por el alcohol es un poco como eructar en público.

Pero hemos decidido, aunque no sin una considerable discusión previa entre nosotros, que sí: debemos eructar en público. Porque, independientemente de la evidencia que el NESARC y otros estudios puedan mostrar, existe también evidencia que sugiere un retrato alternativo: que los daños causados por el alcohol pueden ser comparables a los daños de los cigarrillos, y que no solo afectan al 3 o 4 por ciento de la población, como lastre crónico, sino más bien a entre el 15 y el 30 por ciento (la parte superior del rango especialmente si incluimos a los muy afectados familiares de los alcohólicos).

La principal evidencia para esta opinión proviene de un estudio inusual. Allá por la década de los treinta, el fundador de una entonces próspera cadena de tiendas de Todo a 100 (W. T. Grant) fue convencido por el jefe de los Servicios de Salud de Harvard para que financiara un estudio continuado del curso vital de los estudiantes de la universidad<sup>[39]</sup>. Aquellos estudiantes serían especialmente elegidos por su salud física y mental. El propósito era descubrir los factores determinantes de una vida feliz, lo cual demostrarían estos jóvenes cuyos logros y privilegios les daban, de partida, una enorme ventaja en esa dirección<sup>[40]</sup>. Se eligieron 268 estudiantes para el estudio, de las promociones de 1939 a 1944<sup>[41]</sup>, y el estudio continuó por más de setenta y cinco años, habiendo tenido al mando a cuatro directores

diferentes. El tercer director, George Vaillant, ha sido el cronista oficial del Estudio de la Beca de Harvard, como se le conoce ahora<sup>[42]</sup>.

La principal conclusión de este estudio ha sido el papel del alcohol en las vidas de estos hombres privilegiados. Al 23 por ciento se les diagnosticó en algún momento de sus vidas como alcohólicos<sup>[43]</sup>. Casi el 7,5 por ciento sufría de «dependencia del alcohol»<sup>[44]</sup>. Lo que es más, en opinión de Vaillant, esta dependencia era, para ellos, no un problema pasajero de juventud, sino más bien una enfermedad crónica, física y mentalmente debilitadora. No solo murieron, de media, a edades mucho más tempranas que sus colegas no alcohólicos<sup>[45]</sup>; el alcohol arruinó su capacidad para relacionarse con los demás.

Sorprendentemente, Vaillant demuestra que el abuso del alcohol afecta negativamente a la personalidad. Previamente al estudio de Harvard, la opinión de consenso de los psiquiatras era que el alcoholismo era en gran parte producto de una mala infancia. En esta opinión más bien freudiana, el alcoholismo era el resultado natural de madres y padres malos y fríos. Los psiquiatras tenían una evidencia más que amplia para haberse forjado esa opinión: veían de primera mano las quejas en sus divanes (quizás inducidas por ellos mismos) de sus pacientes abusadores del alcohol sobre sus tristes y abusivas infancias. Pero los datos del estudio de Harvard cambiaron el rumbo de los acontecimientos. Al principio del estudio, entrevistadores habilidosos no solo habían preguntado a los estudiantes sobre sus infancias, incluso habían visitado sus hogares y entrevistado a sus padres. Estas entrevistas del pasado demostraron que los alcohólicos no eran diferentes de sus compañeros más sobrios. Al contrario, parecía que el propio alcoholismo había cambiado sus personalidades, convirtiéndolos en los quejicas que eran ahora<sup>[46]</sup>. Vaillant llegó a una conclusión más general: el alcoholismo estaba privando a sus víctimas de su capacidad para el cariño, la misma capacidad que vio como la base de la felicidad de sus compañeros más sobrios. Más aún, hay otro aspecto de este daño, ya que los alcohólicos estaban hiriendo a sus esposas e hijos. Estas consecuencias aparecían en las profundas entrevistas psiquiátricas. Pero

podían verse incluso en las frías y duras estadísticas, en las altas tasas de divorcios en los que o el marido o la esposa eran alcohólicos<sup>[47]</sup>.

Un ejemplo de las vidas arruinadas de los hombres de Harvard adictos al alcohol lo tenemos en la historia de Francis Lowell<sup>[48]</sup>. Se graduó magna *cum laude*, sirvió en la segunda guerra mundial, consiguiendo tres estrellas de bronce por su papel entre el Rin y el Ruhr en el avance aliado sobre Alemania, se graduó entre el 10 por ciento superior de su promoción en la Escuela de Derecho de Harvard y se unió a un prestigioso bufete de abogados en Nueva York. Su vida debería de haber estado resuelta. Pero con el transcurrir del tiempo, las borracheras de fin de semana que habían empezado en la universidad tomaron el control. La mujer que conoció en su juventud, la que sería el amor de su vida, rehusó su propuesta de matrimonio cuando tenía treinta años; dijo que bebía demasiado. Ambos continuaron viviendo con sus madres los fines de semana hasta la muerte de la madre de su novia veintitrés años más tarde; poco tiempo después ella se casó con otro. Desde ese momento, el pobre Francis pasó a tener un único confidente: él mismo. Su ejercicio del derecho continuó; pero se enganchaba a la botella después del almuerzo los viernes y continuaba la juerga de fin de semana hasta el domingo, lo que explicaba sus muchas ausencias del trabajo los lunes.

No pensamos que el punto de vista de Vaillant esté probado. La evidencia, necesariamente, debe ser subjetiva. Pero otra muestra de evidencia arroja un retrato similar. En 2006 Dave Newhouse, periodista del *Oakland Tribune*, asistió a la quincuagésima reunión de su promoción en el instituto Menlo Atherton. En 1956, antes de que se hubiera convertido en el centro de Silicon Valley, Menlo Park/Atherton era una típica y modesta zona suburbana. Para la reunión, Newhouse entrevistó a veintiocho compañeros de clase, cuyos recuerdos publicó en un libro titulado *Old Bears* [Viejos Osos]<sup>[49]</sup>. Estos viejos graduados cuentan sus historias de alegrías y tristezas con lo que parece una considerable honestidad. En este punto de sus vidas parecen desear dejar las cosas claras.

Para el grueso de los Viejos Osos, el punto central de sus vidas plenas vino del amor por sus esposos y esposas. Pero para una importante minoría un papel crítico lo desempeñó, en su lugar, el alcohol. Para seis de los veintiocho, en algún punto de sus vidas el alcohol se hizo con el centro del escenario. El presidente de la promoción, que era también la estrella de fútbol americano, se casó con su novia del instituto, abrió un bufete de abogados en Palo Alto y se convirtió en padre, pero terminó divorciado y, con el tiempo, sentenciado a la prisión de San Quintín, después de repetidas detenciones por conducir bajo los efectos del alcohol<sup>[50]</sup>. Otra graduada se casó con uno de sus profesores de inglés en Stanford, pero se encontró a sí misma bebiendo tanto que perdía el conocimiento. El alcoholismo no arruinó su vida; se divorció, eventualmente se volvió abstemia, y consiguió plaza como profesora titular de francés en la Universidad Rutgers de Newark<sup>[51]</sup>. El primer matrimonio del carpintero Bill Lawson terminó tras veinticuatro años; su esposa, Susan, dijo que bebía demasiado. Él decía que no; se marchó y permaneció soltero durante los siguientes catorce años (casi hasta la fecha de la reunión)<sup>[52]</sup>. Otra mujer miembro de los Viejos Osos padeció veintidós años de un segundo matrimonio con un borracho, antes de acabar finalmente con la unión<sup>[53]</sup>. Y otros dos, incluido el propio Newhouse, decían tener cicatrices permanentes a causa del alcoholismo de sus padres<sup>[54]</sup>. Las historias de los Viejos Osos reflejan, por tanto, con una muestra más pequeña y menor precisión, el retrato de Vaillant de los algo más viejos y algo más ricos graduados de Harvard.

Lo que nos lleva de vuelta a nuestra pregunta básica relativa al alcohol y sus efectos. Existen motivos por los que el NESARC y otras medidas estadísticas estándar del abuso del alcohol pueden ocultar sus efectos. Vaillant percibe que el principal síntoma del alcoholismo es la pérdida de la capacidad para el cariño de las víctimas. En nuestra opinión, semejante afección psicológica, si las observaciones de Vaillant son correctas, es verdaderamente destructiva del bienestar. El NESARC se basa en las definiciones de abuso del alcohol y dependencia del alcohol del *Manual estadístico y de diagnóstico* de la Asociación Americana de Psiquiatría. El «abuso del alcohol» se determina por una simple respuesta afirmativa a

preguntas como: «¿[Tuvo usted] problemas en el trabajo o en la escuela debido a la bebida?» o «¿Ha estado enfermo a causa de la bebida?». La condición más seria de «dependencia del alcohol» se determina si se responden afirmativamente al menos tres preguntas del tipo: «¿[Ha tenido usted] un período en el que se ha mantenido bebiendo más tiempo del que usted hubiera querido?»<sup>[55]</sup>. Las respuestas al cuestionario del NESARC son totalmente confidenciales, con la disposición especial de que no sean conocidas siquiera por los entrevistadores. Pero eso no significa que los encuestados digan la verdad. Ya que, reveladoramente, Alcohólicos Anónimos opina que la parte crucial de la cura estriba en el reconocimiento de que «soy un alcohólico», podría esperarse que los sujetos alcohólicos sean contumaces en la negación. Esta suposición es acorde con un hecho: los encuestados del NESARC reconocen un consumo de alcohol que se ajustaría solamente al 51 por ciento de las ventas totales de alcohol en Estados Unidos<sup>[56]</sup>. Es posible que sean necesarios entrevistadores habilidosos como Newhouse y Vaillant, y también el momento y el lugar correctos, para sacar a la luz un verdadero diagnóstico del alcoholismo; especialmente si, siguiendo la línea de Vaillant, los verdaderos daños del alcohol son sus subjetivos y difíciles de observar cambios en la personalidad.

Sorprendentemente, nuestro conocimiento sobre el alcoholismo y sus desdichas nos deja entonces en casi el mismo lugar que estábamos respecto al tabaco a finales de la década de los cuarenta. Recordemos que incluso cirujanos pulmonares experimentados como Graham tenían dudas sobre el papel del tabaquismo como causa del cáncer de pulmón. Sin embargo, nuestra falta de conocimiento sobre los efectos del alcohol no es una coincidencia. Un diagnóstico de cáncer de pulmón es mucho más fácil de detectar que un diagnóstico de la pérdida de afecto. Pero existen motivos adicionales por los que nuestro conocimiento de la magnitud de los daños debidos al abuso del alcohol está mucho más en duda. Los resultados inequívocos de los estudios sobre el cáncer de pulmón permitieron que el ministro de Sanidad crease una historia mucho más poderosa. En ausencia de una historia similar, los estudios

sobre el alcohol permanecen en gran parte sin financiar. Comparadas con la investigación sobre el cáncer, la epidemiología y la investigación sobre el alcohol son un páramo.

Pero eso nos lleva de vuelta al tema aún mayor de este libro, relativo a la economía de la manipulación. En ausencia de la necesaria investigación, somos especialmente propensos a ser manipulados, ya que no podemos saber si tenemos la historia correcta.

Existen también un montón de intereses que mantienen las dudas sobre los daños del alcohol: como los productores de cerveza, vino y licor, los distribuidores o los restaurantes. Vemos sus huellas dactilares en numerosas localizaciones. La principal es su oposición a los impuestos. En términos nominales, los impuestos sobre el alcohol apenas han cambiado desde el final de la Prohibición, cuando se impusieron impuestos moderados sobre el alcohol (no demasiado altos, ya que eso incentivaría la destilación ilegal) como método de control. Philip Cook, de la Universidad de Duke, ha estimado económicamente que si se multiplicara por dos el precio del etanol (es decir, el tipo del alcohol en las bebidas alcohólicas), su demanda descendería un 40 por ciento<sup>[57]</sup>. Aunque nadie juraría por sus hijos que este fuera el «verdadero» efecto de subir los precios (o los impuestos), es alentador observar que los diferentes métodos de estimación arrojan los mismos resultados cualitativos: que conforme el impuesto sobre el etanol sube, la cantidad de etanol vendido baja<sup>[58]</sup>. Igualmente alentadores, otros indicadores, como la tasa de mortalidad en vehículos de motor, la tasa de mortalidad por caídas, la tasa de suicidios, e incluso la mortalidad por cirrosis, también sugieren que el aumento de los impuestos afectaría no solo a los bebedores moderados, sino también a los grandes bebedores<sup>[59]</sup>.

Es desalentador observar que la sociedad no se ha aprovechado de este método de control del alcohol, que incluso tiene la ventaja de que los ingresos pueden utilizarse para mantener bajos impuestos en otros sectores. Esto puede observarse tanto a nivel federal como a nivel estatal. En 2013 el impuesto federal sobre una lata de cerveza era de 5 centavos de dólar; sobre una botella de vino, de 21 centavos de dólar, y sobre una

botella de licor de 40 grados (de *whisky*, vodka o ginebra), de 2,14 dólares<sup>[60]</sup>. Los impuestos estatales son también benignos. A modo de ejemplo, en Massachusetts el impuesto especial estatal sobre una lata de cerveza es 1 centavo de dólar, el impuesto sobre una botella de vino es 11 centavos, y el impuesto sobre una botella de licor es 80 centavos<sup>[61]</sup>. En una infrecuente demostración de tenacidad, el Parlamento del estado de Massachusetts, como parte de un proyecto de ley general para reducir el déficit estatal, votó un impuesto sobre las ventas de licor del 6,25 por ciento, cuyos ingresos estarían únicamente destinados al tratamiento de la adicción al alcohol y las drogas. Esta legislación fue aprobada; pero el impuesto no estuvo en vigor durante mucho tiempo. Los vendedores de licor pusieron el grito en el cielo. Sus ventas, dijeron, se habían reducido drásticamente ya que los clientes cruzaban la frontera para comprar en las licorerías estatales de la vecina New Hampshire. Al año siguiente, los comerciantes de licor sometieron a referéndum la revocación del impuesto. Un argumento principal (que se expresaba en un resumen en la misma papeleta del referéndum) era que ya existían impuestos estatales sobre el alcohol: «doble tributación, un impuesto sobre otro impuesto». Evidentemente, no se hacía mención a que el impuesto especial era de solo un centavo de dólar por lata de cerveza. Este referéndum y su éxito ilustra por qué y cómo la industria ha tenido tanto éxito en mantener esos impuestos especiales tan bajos (aunque también deberíamos mencionar que los distribuidores de licor de Massachusetts son especialmente afortunados; la mayoría de los demás estados no eximen al licor del impuesto sobre ventas estatal)<sup>[62]</sup>.

Se ha conseguido un éxito relativo en moderar el abuso del alcohol. La asociación MADD (siglas en inglés de Madres Contra Conductores Ebrios) surgió en 1982 de la mano de Candace Lightner, cuya hija de trece años había muerto por culpa de un conductor borracho. El conductor, para mayor espanto, había huido de la escena, dejando el cuerpo sobre el asfalto. En la mayoría de los estados en la década de los setenta la edad mínima legal para la compra de alcohol había caído hasta los dieciocho años, igualando el censo nacional de la edad para votar. La MADD tuvo éxito en su campaña para aumentar la edad mínima para

beber hasta los veintiún años. También hicieron presión para establecer un límite bajo de alcohol en la sangre para determinar la ebriedad en controles de alcoholemia aleatorios en carretera<sup>[63]</sup>. El movimiento ha tenido un éxito considerable. Desde 1982, las bajas per cápita debidas a la conducción bajo los efectos del alcohol han caído un 72 por ciento. (Durante el mismo período, las bajas per cápita sin implicación también cayeron, pero solo un 6 por ciento)<sup>[64]</sup>. La MADD hace hincapié en su misión educativa, y especialmente en la difusión de la historia de la conducción bajo los efectos del alcohol. Potenciaba la imagen de la víctima inocente muerta por un conductor borracho. Más del 82 por ciento de las bajas por conducción bajo los efectos del alcohol son o bien el mismo conductor (66 por ciento) o un compañero ocupante (16 por ciento)<sup>[65]</sup>. Los protagonistas de la MADD son casi siempre espectadores inocentes; algunas veces un pasajero, pero nunca el propio conductor<sup>[66]</sup>. Es útil señalar que este relato de victimización inocente, y su éxito, es análogo a la historia del tabaquismo pasivo. Al igual que esos fumadores en sus porches, con los cigarrillos como capirotas de castigo, difunden la imagen de que fumar es estúpido, esas historias sobre las víctimas de la conducción ebria han desempeñado un papel importante en la moderación de la toma de alcohol. Desde 1981 el consumo per cápita de etanol en Estados Unidos ha caído un nada despreciable 18 por ciento<sup>[67]</sup>.

Pero el hecho más básico sobre el alcohol y el tabaco es su fácil disponibilidad y una tributación moderada. Esta fácil disponibilidad del tabaco a través del mercado es, en sí misma, el anzuelo básico para los fumadores; del mismo modo, la fácil disponibilidad del alcohol es el anzuelo básico para los que acaban bebiendo demasiado.



## La quiebra como negocio

Veamos, en este capítulo y en el siguiente, una crisis financiera en gran parte olvidada actualmente: la crisis de las *savings and loan* (S&L) entre 1986 y 1995. Vale la pena volver a esa crisis de hace varias décadas para obtener una comprensión más profunda de la verdadera naturaleza de la manipulación difícil de detectar, en la mayoría de los casos, que con frecuencia sucede en el mundo financiero.

Las asociaciones de ahorros y préstamos (S&L, por sus siglas en inglés) eran una clase de institución bancaria muy popular en Estados Unidos a principios del siglo XX. Creadas a imagen y semejanza de las sociedades de construcción británicas, estas instituciones bancarias han ayudado a los pequeños ahorradores a acumular algo de efectivo y también a obtener un préstamo para comprar una casa o un coche. Ese es un objetivo loable. Pero en la década de los ochenta un gran número de S&L se convirtieron en herramientas de los «pescadores», lo que las llevó a la quiebra. Estas quiebras no fueron de tamaño minúsculo. Su resolución costó a los contribuyentes aproximadamente 230 000 millones de dólares ajustados por la inflación<sup>[1]</sup>. Pero aún más costosas fueron la restricción del crédito y la caída del precio de los activos debido a la crisis, muy posiblemente unos de los principales catalizadores de la recesión de 1990-1991<sup>[2]</sup>.

La crisis de las S&L ilustra los problemas de un equilibrio manipulativo, en épocas relativamente recientes, pero en una situación institucional distinta. Especialmente, adquirió una forma de manipulación que el economista Paul Romer, y uno de nosotros, George, han venido en llamar «la quiebra como negocio»<sup>[3]</sup>. (Estamos

agradecidos a Paul por permitirnos basar este capítulo y el siguiente en ese trabajo conjunto anterior). Veremos un mundo donde la ciencia económica común, en la cual las empresas maximizan sus beneficios, es vuelta del revés; un mundo en el que la manipulación, en forma de contabilidad engañosa (y algunas veces fraudulenta), lleva a la quiebra; pero aun así es el camino a la riqueza.

## Saqueo

Solo un niño preguntaría ¿por qué los tribunales de quiebras inmediatamente toman el control de una compañía cuando esta entra en quiebra? La respuesta es obvia: si la compañía solo tiene 125 000 dólares y debe 77 000 dólares a Peter y 243 000 dólares a Paul, alguien debe decidir cómo deben dividirse esos 125 000 dólares. El tribunal se hace con el control para asegurar que no se paga de forma injusta (es decir, ilegalmente) a Peter antes de que Paul pueda conseguir su parte. Esa es la versión infantil de por qué los tribunales toman el control de forma inmediata, una vez que una firma va a la quiebra.

Pero hay también una respuesta más sutil (para adultos que entienden los detalles más sutiles de la vida). Si los dueños de una compañía solvente se pagan a sí mismos un dólar hoy sacándolo de la compañía, disminuyen la cantidad de dinero que pueden distribuirse a ellos mismos en ese dólar más sus beneficios. Así que los propietarios de una firma solvente no tienen un incentivo especial de sacar dinero de ella. En contraste, si los propietarios de una compañía quebrada sacan un dólar adicional de la compañía hoy, no sacrifican literalmente nada el día de mañana. ¿Por qué? Porque la firma quebrada ya se encuentra agotando todos sus activos pagándole a todos los Peter y Paul. Ya que no quedará nada para los propietarios, tienen los mismos incentivos económicos que el ejército de Genghis Khan cuando marchaba a través de Asia: lo que no tomen hoy, nunca lo verán mañana. Su incentivo es saquear.

En este capítulo veremos una situación en la que las S&L fueron económicamente a la quiebra. Pero los supervisores no tomaron el control. En lugar de eso, al no querer «rescatarlas», permitieron que siguieran abiertas. Había enormes beneficios a obtener para quien no tuviera escrúpulos. Adquirían una S&L que estuviera en dificultades. Podían comprarse casi por nada. Pedían prestado tanto dinero como fuera posible. Y después, gracias al anzuelo de la contabilidad inteligente (o fraudulenta), encontraban una manera de canalizar ese dinero prestado fuera de la S&L, y finalmente hacia ellos mismos<sup>[4]</sup>.

## Cómo empezó todo

A principios de la década de los ochenta la inflación en Estados Unidos había subido hasta el 13,5 por ciento<sup>[5]</sup>. Paul Volcker, el presidente de la Reserva Federal, resolvió el problema estrangulando la economía. Dejó que los tipos de interés se disparasen; la tasa de las letras del tesoro de Estados Unidos a tres meses, los bonos más seguros del mundo, se elevó hasta el 14 por ciento en 1981<sup>[6]</sup>. En el otoño de 1982 y la primavera de 1983 la tasa de desempleo subió por encima del 10 por ciento<sup>[7]</sup>. En esta guerra contra la inflación, las S&L del país —bancos tranquilos y agradables en los que la gente mantenía sus ahorros, que también financiaban compras de viviendas— fueron daños colaterales. Habían estado concediendo hipotecas a 30 años de plazo a tipo fijo al 5, 6 y 7 por ciento<sup>[8]</sup>. Necesitaban los depósitos para respaldar esas hipotecas. ¿Y cómo iban a hacer para igualar a la competencia de los, por entonces en rápido auge, fondos del mercado monetario, que eran un lugar alternativo y conveniente para que los consumidores guardaran sus ahorros?<sup>[9]</sup> Cualquier economista diría que las S&L estaban en la bancarrota: no necesariamente en el sentido contable —eso dependería de las normas contables— sino en el sentido económico. El dinero entrante de los pagos por las inversiones de las S&L (casi enteramente en forma de aquellas hipotecas de tipo fijo) no podía cubrir el dinero

necesario para atraer los depósitos necesarios para financiar esas hipotecas<sup>[10]</sup>.

Como complicación adicional, la Corporación Federal de Garantía de Ahorros y Préstamos (FSLIC), que era la avalista de las cuentas de las S&L, no tenía suficiente en sus fondos fiduciarios para compensar la diferencia entre lo que estas tenían y lo que debían. Los depósitos existentes de las S&L solo podrían pagarse con una inyección de liquidez del Gobierno federal. Pero habría que esperar a la administración de George W. Bush para que estos fondos fueran autorizados. Hasta entonces semejante uso de los fondos era impensable, y los problemas fueron postergados.

## Patada a seguir

Con esa postergación de los problemas descubrimos la respuesta a la pregunta infantil: ¿Qué pasa realmente cuando instituciones en quiebra no son intervenidas por los tribunales o cerradas por sus supervisores? En pocas palabras, un problema menor, que debería haber costado a los contribuyentes entre 33 000 y 49 000 millones de dólares (en dinero de hoy), se infló hasta alcanzar al menos cuatro veces y media la cifra anterior<sup>[11]</sup>. Aún peor, los daños indirectos causados por las crisis fueron incluso más importantes. Los mercados inmobiliarios en California y Texas entraron en auge; y después se derrumbaron<sup>[12]</sup>. Cabe afirmar, también, como veremos en el próximo capítulo, que las S&L en quiebra económica fueron las iniciadoras de un cambio permanente en las finanzas corporativas estadounidenses. Pero nos estamos adelantando a nuestra historia.

Había varias formas para que Washington pudiera aplazar la hora de la verdad para las S&L. Y Washington llevó a cabo una serie de cambios en la regulación, los cuales, dado que las S&L estaban en serios problemas, estaban destinados a fracasar. Al principio, los reguladores permitieron que las S&L pagaran un ligero diferencial sobre el límite que se permitía pagar a sus competidores, los bancos comerciales, en

depósitos de ahorros. Pero cuando los tipos de interés subieron hasta el doble dígito a principios de la década de los ochenta, los bancos ya no eran los principales competidores de las S&L; en su lugar, lo eran los fondos del mercado monetario, que eran nuevos en esa época; y no tenían techo. La política fracasó. El regulador de las S&L, la Federal Home Loan Bank Board (o Junta Bancaria Federal de Préstamos Residenciales), realizó también cambios menores en la contabilidad que permitiría que las S&L operasen incluso estando en quiebra<sup>[13]</sup>. Tampoco esta medicina fue lo suficientemente fuerte.

Así que se llevó el problema al Congreso. Era la época de la desregulación. La idea era que las S&L, que estaban ligeramente en quiebra en aquellos tiempos por el aumento de los tipos de interés, podían emerger de ella si eran desreguladas. Lo que quedó en el olvido, y probablemente no se comprendió en ese momento, es una lección sabida por el padre de cualquier bebé. Si dejas que tu hijo de un año salga del parque (lo desregulas), debes vigilarlo más cuidadosamente, no menos.

Se dejó entonces que las S&L salieran de sus parques. La Ley de Desregulación y Control Monetario de las Instituciones de Depósito de 1980 eliminó el techo (por aquel entonces un poco por encima del 5,5 por ciento) que las S&L podían pagar por los depósitos<sup>[14]</sup>. Esto les proporcionó un suministro casi ilimitado de fondos, porque grandes instituciones como los bancos y las casas de corretaje estaban bastante felices de prestarles siempre que el interés pagado fuera lo suficientemente alto (especialmente porque el FSLIC garantizaba el repago, al menos hasta un límite)<sup>[15]</sup>. Las S&L habían estado sujetas a limitaciones para prestar dinero para vivienda. Ahora esa restricción se relajó también. Por la Ley Garn-St. Germain de 1982 se les permitió adicionalmente prestar hasta un 10 por ciento de sus depósitos a promotores inmobiliarios, y los reguladores de las S&L trataron esta condición con liberalidad<sup>[16]</sup>. Se permitió no solo que las S&L cobraran una comisión de apertura del 2,5 por ciento; además, el préstamo podía incluir los pagos de intereses que el promotor tenía programado hacer mientras el proyecto estuviera en fase de construcción<sup>[17]</sup>.

## La economía de la manipulación para un buen saqueo

Hubo muchas formas de cometer un buen saqueo. Pero los fundamentos básicos fueron siempre de la misma clase: adquirir una S&L; multiplicar su «base de depósitos», muchas veces tomando depósitos de grandes instituciones; prestarle a un «promotor» que hace pagos extravagantes a amigos de los dueños de la S&L sin ninguna intención de repagar el préstamo a la S&L según lo prometido. La S&L puede mientras tanto mostrar sanos beneficios, ya que el «promotor» puede pagar los intereses con el dinero que le han prestado. La contabilidad fraudulenta subyace tras la manipulación-saqueo.

Esta estrategia se usó en cientos de ocasiones por parte de muchas S&L que se expandieron rápidamente para tener activos por valor de miles de millones de dólares. La Empire Savings and Loan de Mesquite, Texas, ilustra la «Estrategia Texas»<sup>[18]</sup>. Según esta estrategia, inicialmente un grupo de promotores confabulados se intercambiaban suelo entre ellos a precios sucesivamente más altos. Los precios de esos intercambios proveían la base para valoraciones amistosas, que se usaban para un préstamo promotor. Después, con el préstamo en la mano, la promoción se convertía en una fuente de generosos honorarios para el promotor y sus amigos. El promotor pagaba un alto interés sobre el préstamo a la S&L (incluyendo generosos puntos justo al principio); no había necesidad en ningún momento de que el dinero saliera de los bolsillos del promotor ya que el préstamo inicial podía también, generosamente, incluir pagos de intereses para el, comprensiblemente, largo plazo hasta que se completara el proyecto. En el plan más fácil (aunque no exactamente el mismo usado en Empire), el promotor, cuyo talento para construir había sido apreciado y apoyado por la S&L, podría, en reciprocidad, apreciar la promesa de la S&L, una promesa que, bajo los actuales arreglos, sería señalada por los altos beneficios actuales de la S&L y su balance en expansión<sup>[19]</sup>. Así que el promotor y sus amigos podían comprar un bloque considerable de acciones de la S&L. El único

límite efectivo sobre los retornos de esta estrategia era la capacidad de la entidad de encontrar nuevos individuos con registro de penales y hojas de balance relativamente limpias que estuvieran dispuestos a desempeñar el papel de promotor, porque la regulación aún ponía límites a cuánto podía prestar una S&L a una sola persona o empresa. Eventualmente, Empire acabó pagando comisión a cualquiera que trajese un nuevo «promotor» potencial. En *Inside Job*, un libro galardonado sobre la crisis de las S&L, Stephen Pizzo, Mary Fricker y Paul Muolo describen los «condominios, vacíos y desmoronándose a lo largo de la Interestatal 30 contruidos con préstamos de Empire Savings and Loan cerca de Dallas»<sup>[20]</sup>. Algunos solares estaban repletos de materiales de construcción pudriéndose al sol. Pero eso era más de lo que podía decirse de muchos otros: losas de hormigón vacías, más tarde denominadas «pistas de aterrizaje para marcianos» por parte de un fiscal de Estados Unidos con un don para la descripción<sup>[21]</sup>.

## El contagio al mercado inmobiliario

Los efectos inmediatos de las S&L destacan en el mercado inmobiliario comercial de Dallas de la época. El acompañamiento habitual de las bajas tasas de ocupación es el derrumbe de la construcción. Eso es lo que pasó en la vecina Houston. La construcción cayó inmediatamente a un 2 por ciento de su pico previo cuando las tasas de desocupación alcanzaron el 32 por ciento. Pero en Dallas, cuando la tasa de desocupación alcanzó un similar 32 por ciento, la construcción continuó<sup>[22]</sup>.

Los magnates inmobiliarios locales echaron la culpa a las S&L fuera de control. Ya en junio de 1982, Mark Pogue, de Lincoln Properties, decía: «Todos nosotros necesitamos ser más cautelosos... ¿Cómo absorberá el mercado estos cientos de miles de metros cuadrados?»<sup>[23]</sup>. Un año después, en junio de 1983, Dallas era la segunda ciudad a nivel nacional, después de Houston, en espacio de oficinas desocupado. Pero fue, paradójicamente, la primera en construcción de oficinas. En octubre de 1983, McDonald Williams, de la respetable Trammell Crow, alertaba

del exceso de construcción. Le echaba la culpa al «empujón que las S&L están pegando al inmobiliario comercial... Nos van a mantener sobreconstruidos, creo»<sup>[24]</sup>. Un año más tarde, con el *National Real Estate Investor News* informando de que «los más veteranos de Dallas [estaban] asombrados por el aumento de la construcción», Dan Arnold, de la Swearingen Company, ofrecía esta explicación: «Las instituciones financieras y los prestamistas tienen dinero que deben colocar»<sup>[25]</sup>. Más tarde aún, en 1985, Wayne Swearingen comentaba: «Tenemos a promotores sentados ahí con edificios vacíos, y los prestamistas están dándoles dinero para empezar otro más. Tengo que culpar a los prestamistas. Quiero que me enseñen de dónde van a sacar estos constructores la liquidez... Las leyes de la oferta y la demanda no están gobernando el comportamiento de mercado. La construcción continuada a la luz de la baja ocupación parece relacionada con la capacidad para financiar nuevos edificios, más que con la necesidad»<sup>[26]</sup>.

Las leyes de la oferta y la demanda estaban en realidad funcionando: como la economía de la manipulación, estilo saqueo. El propietario de una S&L podía conseguir cualquier cantidad de dinero que quisiera pagando una tasa de interés lo suficientemente alta, pasar ese dinero a los amigos, que luego, si eran lo suficientemente inteligentes, podían devolvérselo blanqueado. No es una coincidencia que la Mafia, que había desarrollado habilidades especiales en el arte de blanquear dinero, desempeñara un papel primordial en el saqueo de las S&L<sup>[27]</sup>.

## Lección ignorada

Merece la pena señalar que lo que pasó con las S&L debería haber servido como advertencia para lo que sucedería unos veinte años más tarde en los tiempos previos a la crisis de 2008. De nuevo veríamos conexiones en cadena. No serían conexiones en cadena de valores de terreno inflados, para contabilizarlos al estilo Mesquite como garantía contra préstamos. En lugar de eso, serían conexiones en cadena de valoraciones de hipotecas: la cadena de las valoraciones continuaría hasta



llegar a los sobrevalorados títulos respaldados por hipotecas. El próximo capítulo muestra cómo el saqueo de las S&L metastatizó en el mercado de los bonos basura en el comienzo de nuestra nueva era de la avaricia. Las S&L próximas a la quiebra desempeñaron un importante papel en la expansión del mercado para los bonos basura, lo cual subyace a las adquisiciones hostiles de incluso las compañías más grandes, que previamente se consideraban imposibles.

## Michael Milken pesca con bonos basura como cebo

---

El trabajo de un hombre, Michael Milken, en las décadas de los setenta y los ochenta cambió el panorama de las finanzas estadounidenses para siempre. Los ejecutivos de las grandes corporaciones de Estados Unidos ya no podían confiar en que sus compañías eran demasiado grandes para ser desafiadas por las amenazantes OPA hostiles de los asaltantes corporativos, porque ahora los asaltantes podían adquirir incluso compañías muy grandes sin tener que poner mucho capital. Lo que les permitía hacer esto fueron las compras apalancadas, en las cuales la compañía asaltante podía amasar liquidez asumiendo deudas enormes (a través de bonos de alto rendimiento o «bonos basura», desarrollados por Milken) para adquirir, con frecuencia, una compañía mucho más grande. Las compras apalancadas aumentaron enormemente todo lo relacionado con las fusiones y adquisiciones corporativas, notablemente los riesgos y las ganancias potenciales. De la mano de la consciencia de las potencialmente enormes ganancias (e ignorando los potencialmente enormes riesgos) iban las nuevas opiniones sobre lo que un consejero delegado podría ganar: por ejemplo, en la compra apalancada de RJR Nabisco, con los 45,7 millones de dólares de paracaídas dorado que se dieron a Edward Horrigan, el consejero delegado de la filial de tabaco<sup>[1]</sup>; y se rumorea que una supuestamente aún mayor compensación para Ross Johnson, el consejero delegado de toda la compañía<sup>[2]</sup>. En aquellos tiempos esas cantidades no se consideraban calderilla. Y como veremos, los pagos de Milken tampoco eran pequeños, incluso según los estándares de hoy día. Según el experto en compensación Graef Crystal,

cualquier consejero delegado con una retribución moderada podía, en esta nueva era, fácilmente contratar a un consultor que señalase a su consejo de administración que otros, como él, estaban ganando no cientos de miles de dólares, sino millones, o incluso decenas de millones<sup>[3]</sup>. La era del «exceso» (en palabras de Crystal) había comenzado. Muchos de los bonos que Milken inició fallaron más tarde, resultando en lo que se conoce como la «crisis de los bonos basura» de la década de 1980. Pero la causa de la crisis no debería entenderse como debida únicamente a los crímenes de este hombre, que fue más allá de la ley. En el fondo, fue la consecuencia de un equilibrio económico con una oportunidad para pescar incautos. También sirve como un ejemplo adicional del papel de las calificaciones financieras engañosas.

## Redescubierto el oro en el norte de California

Se ha descubierto oro más de una vez en el norte de California. En 1969 se descubrió en un sitio especialmente extraño: en un oscuro libro de 1958 en una biblioteca de la Universidad de California en Berkeley. El descubridor, un estudiante de empresariales de un suburbio de Los Ángeles, fue Michael Milken. El libro, de W. Braddock Hickman, se titulaba *Corporate Bond Quality and Investor Experience* [Calidad de los Bonos Corporativos y Experiencia del Inversor]. Contaba con 536 páginas llenas de tablas y era un informe altamente técnico sobre la experiencia de los inversores con bonos de varios niveles de calificación. La tabla 1 del libro de Hickman resume la revelación<sup>[4]</sup>. Desde 1900 hasta 1943 los bonos corporativos de baja calificación (aquellos calificados por debajo del nivel de grado de inversión, y por tanto de limitada elegibilidad para los bancos comerciales o las compañías de seguros) lo hicieron notablemente bien. Después de restar las pérdidas por impago, estos bonos obtuvieron una rentabilidad anual media del 8,6 por ciento; en contraste, los bonos de grado de inversión habían obtenido rentabilidades medias de solo el 5,1 por ciento. Estas altas rentabilidades de los bonos de baja calificación sugerían que estos bonos

habían sido en realidad bastante seguros. A pesar de que el período de 1900 a 1943 incluía los terribles años de la Gran Depresión, sus pérdidas por impago eran menores de un 1 por ciento por año.

Pero al igual que se necesita extraer el oro del subsuelo antes de que tenga valor, así sucedía con *Corporate Bond Quality and Investor Experience*. El libro había sido editado hacía más de una década; se habían vendido solo 934 ejemplares<sup>[5]</sup> y los datos que aparecían ya tenían una antigüedad de 15 años a la fecha de su publicación. Hizo falta que llegara Milken, con su don para las ventas, para extraer el oro. Cuando emprendió su carrera profesional, a principios de la década de los setenta, llevaba un ejemplar del libro de Hickman de tapas marrones a sus reuniones con inversores. Sus dotes de vendedor resultaron en el nombre popular «bonos basura» para la deuda de baja calificación, aunque el propio Milken evitaba usarlo. En 1975 *The Wall Street Journal* publicaba un aprobatorio artículo de primera página sobre Milken: «La basura de un hombre es la bonanza de otro». La negociación de bonos, decía, se había convertido en «el juego más rápido en la ciudad»<sup>[6]</sup>. Milken se había convertido en una superestrella. Y solo hacía cinco años que se había sacado el máster.

La gente comúnmente comete la falacia, en palabras de John Locke, de «tomar las palabras por cosas»<sup>[7]</sup>. En este caso, el error pudo ser asumir que los bonos basura de una década son los mismos que los bonos basura de otra. Tienen el mismo nombre, «bonos basura», y así puede esperarse que los inversores necios reaccionen lo mismo ante ellos, incluso si esta vez son suscritos por instituciones que están haciendo minería de sus reputaciones. Quizás los bonos basura habrían seguido siendo la misma cosa que habían sido antes de 1943, en ausencia de Michael Milken. Pero ese no fue el caso.

El error cognitivo que Milken explotó lo describe Gary Smith en su libro de 2014 *Standard Deviations: Flawed Assumptions, Tortured Data, and Other Ways to Lie with Statistics* [cuyo título puede traducirse como: Desviaciones típicas: Suposiciones fallidas, datos torturados y otras formas de mentir con estadísticas]<sup>[8]</sup>. El capítulo «Manzanas y ciruelas pasas» describe las oportunidades para el engaño que surgen haciendo

suposiciones convenientes pero no declaradas que igualan cosas distintas bajo un solo nombre. Milken igualaba dos clases diferentes de bonos basura sin decir ninguna mentira. Las «manzanas» serían los «ángeles caídos» emitidos por compañías en su día exitosas que habían caído en desgracia; esos eran la clase de bonos basura estudiados por Hickman. Las «ciruelas pasas» serían los nuevos tipos de bonos basura, que el mismo Milken crearía. Los bonos basura de los ángeles caídos lo habían hecho, desde luego, sorprendentemente bien hasta 1943. El desafío para Milken como pescador era encontrar una forma de beneficiarse de este error mediante la creación de otra clase de bono basura: no un bono basura de un ángel caído, sino un bono basura recién emitido, con Milken mismo como intermediario de la nueva emisión.

La historia de Milken sucede al encontrar su primer empleo tras graduarse en Berkeley y obtener un máster por la Escuela de Negocios de Wharton. Lo emplea un banco de inversión algo decrépito de Filadelfia, Drexel Harriman Ripley, el cual, a través de una serie de fusiones, evolucionó, con considerable capital adicional, a Drexel Burnham Lambert. Solo dos años después de empezar en aquel empleo, Milken convenció a su nuevo jefe, Tubby Burnham, de que asignara 2 millones de dólares de ese capital adicional a abrir una mesa de negociación para bonos de baja calificación. En nada de tiempo estaba consiguiendo un beneficio del ciento por ciento. Esta era la época «pre-Milken», cuando una ganancia así era un dinero importante<sup>[9]</sup>.

Pero esos 2 millones de dólares eran solo el principio de las oportunidades para el intermediario en el núcleo del mercado para bonos basura. Donde quiera que haya una diferencia entre oferta y demanda a los precios corrientes, el intermediario puede capturar parte de la diferencia entre el precio que los compradores están dispuestos a pagar y el precio que los vendedores están dispuestos a tomar. Y el joven Milken estaba ahora en la posición de ser el intermediario dominante en un mercado que podía ser, de hecho, enorme, si se comercializaba correctamente.

Existía una demanda incuestionable por esos bonos basura, después del discurso de ventas de Milken. El evangelio según Braddock Hickman

parecía decir que Milken podría entregar rentabilidades un 3,5 por ciento más altas<sup>[10]</sup>. Todo lo que necesitaba hacer era atraer a gestores de cartera de bancos, fondos de pensiones y compañías de seguros con su historia. Esos gestores del gran dinero son conocidos por luchar entre ellos por rentabilidades solo unos puntos básicos más altas, es decir, por unas cuantas centésimas de un 1 por ciento.

Pero no solo había una enorme demanda por estos bonos a los tipos de interés de entonces; había también, potencialmente, una gran oferta de ellos. Tan lejos como el ojo pudiera ver, remontándose a principios del siglo XIX, las rentabilidades de las acciones habían sido enormes. Tan grande es la diferencia entre el retorno de las acciones y el retorno de los bonos que esta diferencia se ha ganado un nombre: la prima de riesgo de las acciones. La prima de riesgo de las acciones era tan grande que, por ejemplo, un fondo fiduciario de 100 000 dólares iniciado en 1925 e invertido en bonos del Estado hubiera valido solo 1,3 millones de dólares setenta años después, en 1995; pero el mismo fondo fiduciario invertido y reinvertido en acciones habría valido más de 80 millones de dólares<sup>[11]</sup>. Si fueras tan afortunado de haber tenido una bisabuela ligeramente rica que invirtió así en un fondo fiduciario de acciones, no serías pobre.

Los hombres alrededor de Milken que estaban pensando en los bonos basura a principios de la década de los ochenta vieron que podía haber grandes retornos si se adquiría una compañía comprando el capital de los accionistas existentes a los precios de las acciones existentes con el dinero procedente de la venta de bonos basura. Escoge a la compañía media, y las rentabilidades sobre las acciones serán tan altas que es muy probable que pagues los intereses de los bonos basura. Pero uno podía hacerlo aún mejor adquiriendo una compañía en la que el coste del personal pudiera reducirse mucho: por ejemplo, reduciendo salarios, despidiendo trabajadores innecesarios, o echando mano a un fondo de pensiones con un capital mayor del legalmente exigido. O uno podía también superar la media adquiriendo una compañía cuyo equipo de dirección fuera incompetente, y reemplazándolo. Para Michael Milken y su máquina de propaganda y mesa de negociación, los bonos emitidos

para financiar esos asaltos podían ser una enorme fuente de oferta de bonos.

Podría haber algunos obstáculos para llegar hasta el oro, pero todo minero sabe que el mineral debe extraerse, y después refinarse, sin importar lo puro que sea. Siempre hay algún problema. Y eso pasaba con los asaltos. Los negocios se llaman «neg-ocios» porque siempre implican complicaciones. Hubo tres obstáculos principales para los asaltantes, y para Milken, para poner sus manos en los retornos de las acciones infravaloradas. Pero su operación estaba peculiarmente posicionada para lidiar con los tres.

El primer obstáculo implicaba el momento. Si los objetivos de una OPA hostil estaban suficientemente avisados, podían montar una defensa. Podían levantar los fondos ellos mismos para que el equipo directivo comprase la compañía, o podían buscar un socio preferido para la adquisición, un denominado «caballero blanco». Pero Milken tenía una respuesta a esto. Al expandir sus operaciones, un número en aumento de sus antiguos clientes le debía su prosperidad a él. Supuestamente, fueron particularmente útiles en este sentido los que habían adquirido S&L; podían utilizar los activos de esas S&L para responder a las sugerencias de Milken. En una demanda judicial posterior contra Milken por parte de la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC) y la Corporación del Fondo de Resolución, destacaban especialmente los propietarios de S&L Thomas Spiegel, de Columbia Savings and Loan, Charles Keating, de Lincoln Savings and Loan, y David Paul, de CenTrust<sup>[12]</sup>. Fred Carr, de Executive Life Insurance, igualmente, preparó presuntamente para Milken otro bote de miles de millones de dinero de otra gente<sup>[13]</sup>. Para las S&L, la ejecución laxa de las leyes federales de aseguramiento de depósitos les dio un enorme empujón en lo que podían contribuir. Y esas mismas regulaciones laxas permitieron a las S&L pagar intereses suficientemente altos por los depósitos, de tal forma que tuvieron dinero de sobra. Así que cuando Milken llamaba con una nueva oportunidad, la pista se tomaba en serio. En 1985 podía estar tan seguro de cerrar un trato de tamaño desorbitado que Drexel solo necesitaba emitir una carta diciendo que estaba «altamente confiada» de

que podía conseguir la financiación. Como demostró el asalto de Carl Icahn sobre Phillips Petroleum, Milken fue capaz de levantar 1500 millones de dólares en cuarenta y ocho horas<sup>[14]</sup>. Con semejantes poderes, Milken y sus hombres podían coger por sorpresa a cualquier equipo de dirección de las empresas objetivo. El asaltante podía hacer su oferta tan rápidamente que el objetivo solo tenía horas para defenderse. Merece la pena comentar, más que entre paréntesis, que Milken tenía formas adicionales, más allá de la financiación de los bonos basura, para recompensar a los que le ayudaban en sus operaciones. Página tras página, la demanda judicial de la FDIC contra Milken relata formas en las que este canalizaba dinero a sus amigos. Por ejemplo, según la demanda, a Thomas Spiegel se le concedió la oportunidad de invertir en una sociedad mediante *warrants* (una forma especial de opciones sobre acciones) en la OPA sobre Storer Communications, una operación que había sido en gran parte financiada a través de su Columbia Savings and Loan. Spiegel pagó 134 596 dólares por su parte de la sociedad; en pocas palabras, esa inversión le reportó un beneficio por encima de los 7 millones de dólares<sup>[15]</sup>. También según la demanda, el 30 de noviembre de 1987, la Lincoln Savings and Loan de Charles Keating y una filial compraron más de 34 millones de dólares de bonos basura en la compra apalancada de Beatrice International Food Company; ese mismo día, Keating compró 234 383 acciones de la compañía adquirida<sup>[16]</sup>.

Fred Carr fue supuestamente tratado de forma diferente: las OPA que ayudó a financiar invertían posteriormente los fondos de pensiones de sus trabajadores en su compañía First Executive Life, que más tarde iría a la quiebra<sup>[17]</sup>. Esta evidencia sugiere que mientras los amigos de Milken se estaban haciendo ricos, tenían buenos motivos para comprar lo que él tenía para vender<sup>[18]</sup>.

Había, sin embargo, un segundo problema para los asaltantes: el denominado «problema de cautividad»<sup>[19]</sup>. Típicamente, un asaltante tenía que pagar una prima considerable por encima del precio de mercado de las acciones. Por ejemplo, en la OPA lanzada por la Pantry Pride de Ronald Perelman en 1985 sobre Revlon, instigada por Milken, Pantry Pride se vio obligada a aumentar su oferta inicial de 47,50 dólares



por acción hasta los 58 dólares por acción. Pero el aumento podría haber sido prohibitivo si Pantry Pride hubiera sido demasiado respetable. En ese caso, los accionistas de entonces podrían haber decidido que preferían permanecer como accionistas minoritarios que ofrecer sus acciones. Después de todo, si Warren Buffett quisiera tomar el control de una compañía en la que eres accionista, podría pensárselo dos veces antes de ofrecerte vender o —usando el término más técnico— antes de que «acceptes» la OPA. ¿No sería bueno poseer acciones de una compañía controlada por este buen tipo, famoso como es por su impecable juicio financiero? Pero, en contraste, Pantry Pride y Perelman eran casi unos desconocidos en 1985. Pantry Pride tenía un patrimonio neto de 145 millones de dólares (comparados con los 1000 millones de dólares de Revlon); era una cadena de supermercados que había surgido recientemente, en 1981, del concurso de acreedores. Más aún, Perelman era un «asaltante», a quien el equipo de dirección de Revlon se oponía con obstinación. Eso significaba que los accionistas existentes tenían una elección muy fácil: ofrecer sus acciones a un precio con esa «prima considerable» o quedarse a ver qué pasaba después. Problema de cautividad solucionado<sup>[20]</sup>.

Las «cartas de confianza» y las reputaciones de los asaltantes ayudaban por tanto a resolver dos de los problemas de llevar a cabo los asaltos que generaba la enorme oferta de bonos basura. Pero entonces Milken tenía aún un tercer obstáculo, esta vez por la parte de la demanda. Los bonos basura de nueva emisión y los bonos cuyos rendimientos y tasas de incumplimiento habían sido evaluados por Hickman podrían ambos ser bonos de baja calificación, lo que los convertía en similares en un aspecto; sin embargo, en otro aspecto eran totalmente diferentes. Los viejos bonos cuya tasa de incumplimiento había sido calculada eran bonos de compañías que habían sido emitidos con una alta calificación, pero que después habían pasado por malos tiempos. Pensemos en la Pennsylvania Railroad: cuando se fue a pique, sus bonos fueron ángeles caídos. Pero los bonos de Milken eran diferentes: eran basura desde sus inicios. Si estuviéramos buscando una mascota, sería un error elegir un pit bull, porque los estudios demuestran

que otro tipo de «perro», el labrador, es mejor para las familias. De forma similar, podría ser un error atascar su cartera de inversión con nuevas emisiones de Drexel Burnham Lambert porque Braddock Hickman, y posteriores observadores, habían dado buenas notas a los ángeles caídos.

Milken se enfrentó entonces a la siguiente pesadilla. Si se notaba que las nuevas emisiones de bonos basura y los ángeles caídos eran diferentes, eso podría deshacer su negocio por completo. Las estadísticas disponibles enmascaraban esto de una manera. Edward Altman, profesor de finanzas de la Universidad de Nueva York, y su antiguo alumno Scott Nammacher habían calculado tasas de incumplimiento del 1,5 por ciento<sup>[21]</sup>. Esta cifra es engañosa ya que los bonos basura tienen tasas de incumplimiento más altas conforme envejecen, y el mercado estaba creciendo muy rápidamente. Tomar una simple media como esta de las tasas de incumplimiento era por tanto como inferir tasas de mortandad de una población con un abuelo y cien niños de diez años.

En su momento se percibió el sesgo, pero al menos durante un tiempo Milken tuvo una manera de distraer a los perros que pudieran ladrar, y mantenerlos en silencio. Cuando los bonos basura estaban a punto de incumplir, había un procedimiento legal —conocido como «oferta de intercambio», bajo la Sección 3(a)(9) de la Ley de Títulos de 1933— por el que podían reestructurarse y no computar como incumplimiento<sup>[22]</sup>. Milken podía readaptar las cosas de tal forma que se ofrecía a aquellos cuyos bonos estaban a punto de caer un acuerdo ligeramente mejor mediante un intercambio orquestado por Drexel, ayudado e instigado por alguna otra operación de las que ellos pastoreaban. En un distinguido ensayo académico, Paul Asquith, del MIT, y David Mullins y Eric Wolff, de la Escuela de Negocios de Harvard, demostraron que casi el 30 por ciento de los bonos basura emitidos entre 1977 y 1980<sup>[23]</sup> habían incumplido para finales de 1988; lo que incluía un 10 por ciento que estuvieron implicados en intercambios, pero que incumplieron con posterioridad<sup>[24]</sup>.

Entre principios y mediados de la década de los ochenta el plan de Milken se estaba desarrollando epidémicamente. En marzo de cada año, Drexel celebraba la Conferencia de Bonos de Alto Rendimiento de

Milken. En 1985 esta gala se había ganado el sobrenombre de «El Baile de los Depredadores»; atraía a 1500 asistentes al Beverly Hilton y el cercano Hotel Beverly<sup>[25]</sup>. Esos financieros tenían el potencial de billones de dólares —el propio más el financiado por los bonos basura— para lanzar OPA hostiles. El negocio de los bonos basura estaba prosperando tan bien que, en 1986, Drexel dio al grupo de negociación de Milken —que se había mudado de Nueva York a Los Ángeles en 1978— 700 millones de dólares en bonus. Milken, a cargo de dividirlo, se concedió a sí mismo 550 millones de dólares<sup>[26]</sup>. Puede que fuera avaricioso. Pero él era el organizador del mercado de bonos basura; sus actividades afectaban a todos los negocios estadounidenses. Según el cálculo de las finanzas, quizás se lo merecía. Nunca se había pagado nada igual a un ejecutivo estadounidense en un solo año<sup>[27]</sup>.

Mucho de lo que Milken hacía era perfectamente legal. Manipular es legal salvo que traspase las fronteras que los buenos abogados son contratados para explicar a gente como Milken. No solo la manipulación es legal; la manera de llevarla a cabo de Milken incluso había sido descrita, en algunas dimensiones, como heroica. Michael Jensen, de la Escuela de Negocios de Harvard, argumentaba que tomas de control como las orquestadas por Milken harían que nuestra sociedad fuera más rica. En su descripción, un movimiento de toma de control derrocaría a equipos de dirección atrincherados e incompetentes, y por tanto aumentaría la prosperidad para todos<sup>[28]</sup>. Pero este argumento se pierde la otra cara de la moneda: las OPA hostiles podían igualmente desarraigar a gestores leales; los beneficios del asalto podían llegar, en su lugar, traicionando la confianza de los empleados, por lo que respecta a sus expectativas de sueldo, beneficios, condiciones de trabajo y pensiones<sup>[29]</sup>.

El final de la historia de Milken es inusual. Normalmente nadie coge a los manipuladores. Pero Milken acabó con sus huesos en la cárcel. El FBI siguió una cadena de negociación con información privilegiada hasta Ivan Boesky, un trader de acciones que había conseguido fama instantánea por su abandono de la untuosidad oficial de los discursos de apertura cuando en la Universidad de California en Berkeley dijo: «Creo

que la avaricia es sana»<sup>[30]</sup>. Cuando Boesky se vio amenazado por su parte en la cadena, vio la oportunidad para otro intercambio. Firmaría un acuerdo de rebaja de pena a cambio de pruebas contra Milken. Boesky había sido solo una figura menor en la órbita de Milken, pero, cableado con una grabadora magnetofónica, obtuvo la evidencia que abriría la investigación de Milken. Para evitar un juicio ante un tribunal por los 98 cargos iniciales de su imputación, y también a cambio de inmunidad para su hermano, Milken se declaró culpable de seis de ellos. Uno de esos cargos estaba relacionado con su compra de bonos a Boesky, con la promesa de permitir a Boesky volver a comprarlos. Un acuerdo así era ilegal según la regulación de la SEC contra «aparcamiento» de títulos; permitió a Boesky pagar menos impuestos, sin asumir él ningún riesgo<sup>[31]</sup>. Este acuerdo es indicativo del desdén de Milken por el interés público, pero es también indicativo de su generosidad hacia la mayoría de los socios en sus negocios: él podía beneficiarse, pero también lo hacían los socios. Unos meses después de la imputación, la mesa de negociación de Milken en el Wilshire Boulevard de Los Ángeles había cerrado, y, después de eso, la compañía matriz al completo, Drexel Burnham Lambert, quebró<sup>[32]</sup>. Los seis cargos de los que Milken se declaró culpable, como el de «aparcamiento» de títulos, normalmente no mandarían a un hombre a prisión. Normalmente se saldarían con una multa. En nuestra opinión, las ofensas más serias para el interés público estaban en la causa civil que hemos citado, incoada por la FDIC y la Corporación del Fondo de Resolución. Ese caso acusaba a Milken, y a otros presuntos «conspiradores», de uso colusorio de dinero de otras personas<sup>[33]</sup>. La causa se saldó extrajudicialmente; la parte de Milken en el acuerdo ascendió a 500 millones de dólares<sup>[34]</sup>.

## Seis observaciones

Seis observaciones ponen el fiasco de Milken en una perspectiva más amplia.

### *Observación 1*

La operación de bonos basura de Milken demuestra dos tipos de engaños informacionales ya vistos en capítulos previos. Milken combinaba calificaciones distorsionadas (sus bonos basura estaban insuficientemente diferenciados de los ángeles caídos de Hickman) con contabilidad creativa de las S&L, que estaban económicamente en quiebra. Supuestamente, las S&L hacían compras al antojo de Milken, y él canalizaba las recompensas.

### *Observación 2*

En capítulos anteriores hemos introducido el tema de las «historias». Respecto a Milken, una historia decía que era un genio que había descubierto nuevas maneras de hacer dinero, excepto acuñándolo. Otra historia decía que sus bonos basura tenían la misma tasa de incumplimiento baja que los ángeles caídos de Hickman.

### *Observación 3*

Milken arrancó la nueva desigualdad. La década de los ochenta vio pronunciados aumentos en la cuota de riqueza del decil superior de renta, el 1 por ciento superior de rentas, y el 1 por ciento superior de salarios<sup>[35]</sup>. El efecto indirecto de la operación de Milken sobre estos cambios nunca se podrá cuantificar; también pensamos que Milken, con toda su inteligencia, solo estaba unos pasos por delante de otros en operaciones como ingeniería de tomas de control que trastornaban los estándares previos de compensación de ejecutivos. Nuestra teoría del equilibrio en mercados para manipular y también la creación de grandes fondos de capital privado centrados en el negocio de las tomas de control de empresas sugieren que OPA como las de Milken habrían sucedido casi seguro en su ausencia. Pero él estuvo ahí, de forma prominente, en su creación.

#### *Observación 4*

Los bonos basura de Milken ilustran otro principio relativo a la economía de la manipulación en los mercados financieros. Dos capítulos previos han demostrado conexiones en cadena entre la manipulación y los mercados financieros. Con los bonos basura de Milken, al igual que en la crisis de 2008, los efectos de la manipulación también viajaron lejos de su sitio inicial. Sus bonos basura desempeñaron un papel primordial en la ola de tomas de control corporativas de principios y mediados de la década de los ochenta: a mucha distancia de las S&L/compañías-de-seguros que fueron su base inicial<sup>[36]</sup>.

#### *Observación 5*

Las operaciones de Michael Milken demuestran las fuerzas que llevan a un equilibrio manipulativo. Usando nuestra analogía previa, cuando llegó al «mostrador de caja» después de su graduación en Wharton, detectó oportunidades de lograr beneficios. Suscribiría una nueva clase de bono basura, diferente de los ángeles caídos. Los tres «obstáculos» que había superado (como se ha descrito) muestran por qué esas oportunidades en el mostrador de caja no se habían aprovechado con anterioridad. Milken fue el primero en idear cómo superarlos.

#### *Observación 6*

Lo que nos lleva a la observación práctica más importante de este libro. Los precios de los activos son altamente volátiles. El retrato que hemos ofrecido muestra las principales razones por las que eso es así. Y de ello es en gran parte responsable un bestiario completo de manipulaciones: minería de reputación, saqueo, contabilidad engañosa, historias extravagantes en los canales de noticias, discursos de ventas de asesores de inversiones, compañías de inversión y agentes inmobiliarios, y narrativas de riquezas desde la nada. El daño ocasionado por esa volatilidad es limitado siempre que los perdedores en las bajadas sean

solo aquellos que se dejaron timar. Pero una cadena de pérdidas adicionales ocurre cuando los activos inflados han sido comprados con dinero prestado. En ese caso las quiebras y el miedo a las quiebras propagan una epidemia: de más quiebras y más miedo a las quiebras. Y después el crédito se seca y la economía se hunde.

Las epidemias, en economía y en medicina, requieren una respuesta drástica e inmediata. Dos episodios dramáticos en los últimos cien años ofrecen dos experimentos contrastados respecto a lo que ocurre cuando existe esa respuesta y cuando no. La respuesta al crac de 1929 fue pequeña y lenta. Y el mundo entró en una mini Edad Oscura. Duró quince años, atravesando la Gran Depresión y la segunda guerra mundial. El colapso de 2008 tenía presagios similares a los del crac de 1929. Pero, en contraste, las autoridades fiscales internacionales y los bancos centrales del mundo intervinieron con prontitud, en coordinación, y en un volumen apropiadamente alto. La recuperación ha sido débil; pero, gracias a Dios, no hemos entrado en la mini Edad Oscura de aquella época anterior.

Existe la opinión, ampliamente extendida, de que las autoridades fiscales y monetarias no deberían haber respondido ni tan rápidamente ni tan vigilantemente en 2008-2009. Según esta opinión, la expectativa de una intervención en el momento de la crisis fue su causa fundamental. (En jerga económica se dice que el aumento en el precio de los activos ocurrió por el «riesgo moral»). Pero al contrario, nuestra visión de las finanzas, y los hechos detallados que apoyan nuestra visión, muestran que cuando los aumentos en precios ocurren, normalmente lo hacen por la exuberancia irracional, ayudada e instigada por manipulaciones. Los irracionalmente exuberantes no tenían en mente los retornos que conseguirían si las autoridades fiscales y monetarias intervenían para mantener la economía y el flujo de crédito; o, en el caso extremo, si su banco, o su negocio, era «rescatado». Esas consideraciones, en la medida en que existieran, fueron consideradas solo marginalmente en la euforia que precedió al crac de 2008. Los vendedores a los precios inflados estaban obteniendo beneficios; y, en la otra parte de los tratos, con las expectativas de su mono-sobre-los-hombros, los compradores que

pagaban esos precios inflados «sabían» que estaban haciendo lo correcto; incluso cuando no lo hacían. Estaban bailando mientras sonara la música.

No ver la necesidad de una intervención rápida e inmediata en la crisis financiera se basa en una ciencia económica que no tiene en cuenta factores como el saqueo, la minería de reputación y la exuberancia irracional. Se basa en una lógica fallida que también nos diría que hay que acabar con los cuerpos de bomberos, porque entonces no habría incendios ya que la gente sería más cuidadosa.

Averiguamos hace muchos años, para gran pesar del mundo, lo que pasa cuando no hay una intervención efectiva en el momento de un colapso financiero, cuando se permite que la epidemia siga su curso. Nuestro análisis no solo indica que existen fuerzas endémicas y naturales que hacen que el sistema financiero sea altamente volátil, sino también que ante un colapso financiero es el momento de intervenir. Con una mini Edad Oscura es suficiente.



## La resistencia y sus héroes

El equilibrio manipulativo que hemos descrito en este libro es dominante, pero no es generalizado. Y eso es porque tenemos individuos que se apartan del incentivo de beneficio y que actúan como líderes empresariales, gubernamentales, de pensamiento y religiosos. La ciencia económica estándar (el «modelo puramente económico») no asume una sociedad civil, pero de hecho vivimos en una comunidad de personas que se preocupan las unas por las otras. Hemos mencionado a unos cuantos héroes a lo largo de este libro. Ahora nos concentraremos en la naturaleza de su heroísmo en la resistencia a la manipulación, en sus logros, y también en lo que se les escapa.

En verdad, son estos héroes los que hacen hasta un extremo destacable que el sistema de libre-mercado funcione tan bien como lo hace. No son las acciones no adulteradas de los mercados las que nos traen la abundancia de bienes de que disfrutamos, pues ese mismo sistema de libre-mercado trae formas cada vez más sofisticadas de manipulación y engaño.

Relativamente a toda la historia previa, a la gente en los países desarrollados les está yendo notablemente bien. Las mujeres en más de cincuenta países, y los hombres en once, tienen esperanzas de vida de ochenta años o más<sup>[1]</sup>. Los coches modernos pueden tener sus problemas y sus llamadas a revisión, pero ahora todos llevan cinturones de seguridad; con raras excepciones los coches ya no son —como opinaba Ralph Nader hace cincuenta años— «inseguros a cualquier velocidad»<sup>[2]</sup>. Es de destacar también que, a febrero de 2013, no había habido ninguna muerte en una aerolínea comercial en Estados Unidos en

cuatro años<sup>[3]</sup>. No solo los aviones tuvieron una hoja de servicios perfecta, también la tuvieron los pilotos y los mecánicos que los mantienen en el aire.

Con esos registros de seguridad y calidad de producto, surgen las preguntas: ¿Es puramente el sistema de mercado el que nos trajo este éxito? ¿Cuál es el papel de nuestros héroes? En este capítulo nos aventuraremos a dar, al menos, una respuesta tentativa a estas preguntas. Tal como lo vemos, cuando podemos medir las cualidades de los bienes, servicios y activos que compramos —o cuando esas cualidades pueden ser evaluadas con precisión, y también entendemos esas cualidades y evaluaciones— entonces, por lo general, obtenemos lo que esperamos. Los héroes del capítulo han reducido la manipulación mediante el aislamiento de los timos informacionales al reducto de lo difícil-de-medir/difícil-de-evaluar. (El capítulo 2, sobre la crisis financiera, ilustró un ejemplo de ese reducto. Los riesgos de incumplimiento de los títulos respaldados por hipotecas eran difíciles de calificar; los compradores pensaban que estaban comprando «aguacates» buenos. Pero estaban equivocados. Y esos errores desencadenaron la Gran Recesión). Pero estos héroes, como se discutirá en el próximo capítulo (la Conclusión), son mucho menos efectivos contra la manipulación psicológica. Si tengo el impulso de destrozarme mi presupuesto o mi dieta, hay pocas protecciones para que no lo haga.

## Abanderados del estándar

Los primeros de nuestros héroes son aquellos que miden y hacen cumplir las medidas de los estándares de calidad.

Desde principios del siglo XX ha habido un progreso notable en nuestra habilidad para medir la calidad de los productos, y también para ponerles nota. Este progreso ha permitido la estandarización. Pudimos vislumbrar algo de esto con Harvey Washington Wiley y la creación de la FDA. Nuestro héroe Wiley era químico. Y, como vimos anteriormente, la nueva química —que surgía en gran parte de Alemania, donde Wiley

había trabajado en el laboratorio de Imperial Food<sup>[4]</sup>— permitía la prueba de los contenidos tanto de los alimentos como de los fármacos, de tal forma que el mal etiquetado de ingredientes era detectable. A lo largo de la mayor parte del siglo XIX, la responsabilidad constitucional del Gobierno de Estados Unidos de «fijar los estándares de pesos y medidas» se gestionaba desde una pequeña oficina en el Departamento del Tesoro; pero después, en 1901, se transfirió a la nueva Oficina Nacional de Estándares. En pocas palabras, esta agencia se estaba usando para hacer pruebas a las compras federales de todo el Gobierno. Con un presupuesto de solo 2 millones de dólares, se decía que estaba ahorrando 100 millones de dólares al año, sobre compras de 300 millones de dólares<sup>[5]</sup>.

En 1927, Stuart Chase y Frederick Schlink, dos de nuestros héroes, escribieron un libro que fue éxito de ventas, *Your Money's Worth* (más tarde se atribuyó a Chase el acuñar la expresión «The New Deal»)<sup>[6]</sup>. Describían no solo el trabajo de la Oficina Nacional, sino también la estandarización, calificación y certificación en muchas industrias diferentes, que conseguían con una notable mezcla de empresas gubernamentales, privadas y sin ánimo de lucro. Por lo general, esta actividad pasa desapercibida y se da por sentada: el producto de los héroes no loados. Dos ejemplos son ilustrativos: la calificación del trigo y la certificación de los aparatos eléctricos. En los libros de texto y en los artículos sobre economía el trigo es la materia prima arquetípica pura y simple, que se compra y se vende en mercados competitivos. Pero en la realidad el trigo viene en muchas variedades diferentes, con muchas calificaciones diferentes y muchas posibles imperfecciones. Hay un sistema para clasificarlo y calificarlo, de forma que pueda venderse fácilmente como una materia prima por vagones de tren. La Administración de Inspección del Grano, Empaquetado y Almacenamiento del Departamento de Agricultura de Estados Unidos —la GIPSA— tiene una clasificación oficial del trigo por nota: ocho clases básicas diferentes (como el trigo duro, trigo duro rojo de primavera); las notas van del 1 al 5 (según el peso por bushel; la presencia de granos dañados y de material exterior, como trigo de otras

clases, y el conteo de inmundicia animal, semillas de ricino, semillas de crotalaria, cristal, piedras, otras sustancias exteriores, así como granos dañados por los insectos); y hay una calificación adicional para otras condiciones (contenido de cornezuelo de centeno, ajo o suciedad, y tratamiento impropio)<sup>[7]</sup>.

Compañías con licencia de la GIPSA inspeccionan aproximadamente la mitad del grano cultivado en Estados Unidos<sup>[8]</sup>. Pero otro tipo de disposiciones son comunes<sup>[9]</sup>. Los elevadores de grano con frecuencia hacen su propia inspección, o la subcontratan. Las leyes de almacenamiento de grano por lo que respecta a inspección, cargas y condiciones de almacenamiento también añaden una protección adicional; los elevadores de grano pueden obtener una licencia federal o estatal, con la obligación de cumplir sus respectivas restricciones<sup>[10]</sup>. Como resultado, se comercia con el trigo fácilmente. Y el comprador sabe lo que está comprando.

El mercado para aparatos eléctricos ofrece otro modelo para la fijación de estándares. Los aparatos domésticos, como la iluminación eléctrica y los extintores, son normalmente probados por Underwriters Laboratories; fundada en 1894 como entidad sin ánimo de lucro, es la organización que se encuentra tras las notas de certificación con las letras UL en ángulo dentro de un círculo en negrita que aparecen en los aparatos eléctricos estadounidenses. Los fabricantes pagan a UL para que pruebe sus productos, y también para que los certifique<sup>[11]</sup>. Los estándares para equipos eléctricos en Estados Unidos, a su vez, son normalmente fijados por una organización diferente, el Instituto Nacional Americano de Estándares, originalmente copatrocinado (bajo un nombre diferente) en 1918 por cinco sociedades de ingeniería (entre ellos el Instituto Americano de Ingeniería Eléctrica y la Sociedad Americana de Ingenieros Mecánicos) y tres departamentos de Estados Unidos (Guerra, Marina y Comercio)<sup>[12]</sup>. Estos estándares no solo aseguran la seguridad, también promueven la uniformidad. Pensemos en la utilidad de los enchufes y conexiones eléctricas estandarizados por países, en los tamaños estándar de las ruedas de los automóviles, o en los anchos de vía férrea y los enganches de los vagones.

En *Your Money's Worth*, Chase y Schlink fueron más allá de la recomendación de que los productos tengan estándares. Insistieron en que los consumidores tuvieran acceso al mismo tipo de evaluación de producto que el Gobierno estaba usando tan exitosamente en sus compras. Unos pocos años después de la publicación de su libro, crearon una organización para hacer precisamente eso<sup>[13]</sup>. En su momento, después de una complicada historia en la cual los empleados sindicados se rebelaron y se hicieron con el control, esta organización se transformó en la que hoy día se conoce como Consumer Union, que publica *Consumer Reports*<sup>[14]</sup>. Con una circulación de 7,3 millones de ejemplares, *Consumer Reports* pone nota a todo tipo de cosas, desde neveras hasta coches, aires acondicionados o videojuegos<sup>[15]</sup>. Las calificaciones no solo benefician a los consumidores, que son directamente conscientes de ellas, también benefician a todos los demás, porque los productores compiten entre sí para obtener calificaciones positivas. Puede que Consumers Union sea la más venerable organización de activismo en favor de los consumidores, pero es una de muchas. La organización coordinadora de los activistas en favor de los consumidores, Consumer Federation of America, tiene más de 250 organizaciones asociadas, las cuales, a su vez, se dedican a la investigación, educación, defensa de los consumidores y servicios<sup>[16]</sup>. Pero ese número probablemente da un retrato muy conservador de la actividad general. Parece que estamos saliendo adelante con más que una poca ayuda de nuestros amigos.

Hay también otra cara del activismo en favor de los consumidores, más allá de estándares/calificaciones/evaluaciones. Esta otra faceta del activismo en favor de los consumidores tiene que ver en parte con el valor y la seguridad del producto, pero solo como el resultado de un compromiso más profundo: que el consumo de las personas es un acto de ciudadanía y la ciudadanía conlleva obligaciones morales. Esos movimientos basados en la sociedad civil en Estados Unidos se remontan al menos al movimiento antiimportación de bienes británicos de los colonos americanos en las décadas de 1760 y 1770 (de los que se recuerda en especial el famoso Motín del Té, que lanzó mercancías de la

Compañía Británica de las Indias Orientales a las aguas del puerto de Boston); en el siguiente siglo, los abolicionistas preguerra civil similarmente boicotearon bienes producidos por esclavos<sup>[17]</sup>. Un buen ejemplo de compromiso moral, en lo que podría considerarse el comienzo de la época moderna, es la Liga Nacional de Consumidores, fundada por Florence Kelley en 1899.

Kelley era una de esas grandes mujeres americanas, y las metas y la operación de la Liga se derivan de su poderoso carácter y conciencia social. A la edad de treinta y tres años, después de realizar estudios de posgrado en Zúrich, fue nombrada inspectora jefe de factoría del estado de Illinois, un puesto notable para una mujer en aquella época. Hija de un congresista republicano, cuáquero y abolicionista, eligió vivir entre los pobres en la casa de acogida de Jane Addams, en Chicago<sup>[18]</sup>. La Liga sostenía que, como consumidores, somos los empleadores indirectos de los trabajadores en las fábricas que producen lo que compramos; así que, como los propietarios de las fábricas que los emplean directamente, tenemos también la responsabilidad moral de su bienestar. La Liga inspeccionó las condiciones de trabajo, al igual que Kelley había estado haciendo para el estado de Illinois, y concedía sus «Etiquetas Blancas» a los productos que aprobaban sus inspecciones<sup>[19]</sup>. Esa etiqueta además avalaba la seguridad del producto en sí mismo. Comprar Etiqueta Blanca mataba, por tanto, dos pájaros de un tiro: compromiso con la sociedad civil y seguridad para la familia del comprador.

En el capítulo 6 vimos otro ejemplo de esta simbiosis entre la preocupación por las condiciones de los trabajadores y por la seguridad del producto. Recordemos que en *La jungla* Upton Sinclair se había propuesto exponer la esclavitud salarial de los trabajadores en las casas cárnicas de Chicago. Pero el público quedó especialmente conmovido por la exposición que se hacía en el libro de lo que llegaba a sus estómagos. Hasta la fecha, todavía subyace tras el movimiento de «compra para un mundo mejor» un ala del activismo en favor de los consumidores. Pensemos en nuestros amigos compradores de Prius, compradores de carne de animales criados en corrales abiertos, y en United Students against Sweat Shops o Estudiantes Unidos contra las

Fábricas Explotadoras. Y en 2015 la Liga Nacional de Consumidores está viva y bien, continuando con la visión de Kelley: luchando actualmente, entre otras cosas, contra el trabajo infantil con abuso de la nicotina en las plantaciones de tabaco del sur de Estados Unidos<sup>[20]</sup>.

## Héroes empresariales

Los empresarios de conciencia con buenos productos tienen tanto razones morales como económicas para desenmascarar a los manipuladores. Y han desarrollado algunas formas de hacerlo. En 1776, en Londres, se fundó una organización llamada «Los Guardianes, o Sociedad para la Protección del Comercio contra Estafadores y Tramposos»<sup>[21]</sup>. Aceptaban las quejas de los consumidores por escrito, apoyaban acciones legales en su nombre, expulsaban a socios con prácticas empresariales poco éticas y ofrecían certificados impresos para que sus socios los exhibieran como testimonio de «buen crédito y reputación». Los Guardianes aún siguen vigentes, en su reencarnación moderna en Estados Unidos, como Better Business Bureau (u Oficina para Mejores Negocios). La dependencia de BBB en las quejas de los consumidores parece tan obvia que se da por sentada. Pero ofrece una forma sorprendentemente sutil para que los miembros tomen acciones contra los competidores deplorables. Si las empresas asociadas originasen quejas contra ellas, habría motivos fundados para el escepticismo, por el potencial conflicto de intereses; pero al ser los mismos clientes los que traen las quejas (que son también comprobadas por la BBB), son creíbles.

Una protección adicional contra la manipulación proviene de las normas de las comunidades empresariales. Nell Minow es una importante inversora activista, que utiliza la estrategia de avergonzar a los transgresores como disuasión efectiva contra el mal comportamiento<sup>[22]</sup>. Minow ha afirmado que los consejeros de las grandes corporaciones de Estados Unidos son notablemente sensibles a sus reputaciones: «son la gente más sensible al daño reputacional en el

mundo»<sup>[23]</sup>. No son los médicos (con el juramento hipocrático) o los abogados (con su juramento al colegiarse) los únicos con una declaración de principios, sino que casi todas las organizaciones empresariales las tienen. Un ejemplo es la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios, con un código ético que ocupa algo más de dieciséis páginas a espacio simple<sup>[24]</sup>; o las Cámaras de Comercio, presentes en comunidades de cualquier tamaño en Estados Unidos, con su declaración ética. Más personalmente, de nuestra leyenda familiar, cuando el bisabuelo de George murió, sus hijos asumieron sus deudas por valor de medio millón de pavos, en el Baltimore de alrededores de 1900. A su vez, la comunidad empresarial de Baltimore les arregló una bonita franquicia —la de los concesionarios locales de coches Studebaker— de forma que pudieran cumplir con esas obligaciones: un ejemplo de ética empresarial en la práctica por ambas partes.

## Héroes gubernamentales

La resistencia a la economía de la manipulación ha tomado otro curso: en la evolución de los estándares legales que nos protegen. Uno de los casos más antiguos del Tribunal Supremo de Estados Unidos, *Laidlaw contra Organ*, estableció el principio doble de *caveat emptor/caveat venditor* [cuidado por parte del comprador/cuidado por parte del vendedor] como cimiento del Derecho Mercantil estadounidense. Tras enterarse en la madrugada del 19 de febrero de 1815 de que se había firmado el Tratado de Gante que ponía fin a la guerra de 1812, el comerciante de tabaco Hector Organ, de Nueva Orleans, se dirigió a toda prisa (antes de que las noticias se difundieran) a Laidlaw and Company y compró 111 sacas de tabaco, el equivalente a unos 54 870 kilos. Organ había previsto que el bloqueo naval británico se levantaría, y el precio del tabaco subiría. Al comprar esos barriles, puede que Organ fuera un poco astuto; había esquivado la pregunta de si sabía algo especial<sup>[25]</sup>. Pero el magistrado presidente del Tribunal Supremo, John Marshall, estableció que, no habiendo fraude, sería muy engorroso que los tribunales



adjudicaran quién debe decir qué a quién y cuándo<sup>[26]</sup>. En lugar de ello, *caveat emptor/caveat venditor*.

Este principio legal puede parecer una invitación abierta a la economía de la manipulación, pero desde aquella época un linaje de héroes legales ha estado debilitándolo, haciendo que la ley sea más flexible (y más razonable). Incluso en aquel entonces, en la época de Marshall y Organ, el *caveat emptor* no era absoluto: como vimos, existía cierta protección contra el fraude. Hoy día también gozamos de considerable protección contra la negligencia.

Al respecto, es ilustrativo un caso paradigmático: *MacPherson contra Buick Motor Car Company*. En mayo de 1910, Donald MacPherson, un grabador de nombres en lápidas funerarias, compró un Buick al concesionario local en Schenectady, Nueva York<sup>[27]</sup>. MacPherson usaba el vehículo principalmente para trasladarse a sus trabajos en el campo. Pero en julio, la rueda izquierda trasera se rompió; sus radios se habían fabricado con madera podrida. El coche volcó y MacPherson quedó atrapado debajo. Sufrió pérdida de visión en ambos ojos y serias lesiones en el brazo derecho<sup>[28]</sup>. MacPherson demandó a Buick. Benjamin Cardozo, en aquella época en el Tribunal de Apelación de Nueva York, y más tarde magistrado del Tribunal Supremo, decretó que Buick había sido negligente. A pesar de que MacPherson hubiera comprado el coche en un concesionario (y no directamente a Buick), y a pesar de que la rueda se la había suministrado a Buick un reputado fabricante, Buick era responsable. Debería haber previsto la posibilidad de un accidente serio en el futuro, e inspeccionado las ruedas, y no lo había hecho<sup>[29]</sup>. (Cardozo y MacPherson están también en nuestra lista de héroes). La ley estadounidense ofrece protección legal adicional contra la economía de la manipulación también de otra manera, más allá del fraude y la negligencia. Todos los estados de la Unión han promulgado alguna variante del Código Comercial Uniforme<sup>[30]</sup>. El propósito del código es rellenar disposiciones que falten en los contratos, de tal forma que no nos pillen por sorpresa<sup>[31]</sup>. Impone una obligación de «buena fe» en los contratos comerciales, y también hace otra distinción, entre «consumidores» y «comerciantes»<sup>[32]</sup>. Esta distinción significa que los

típicos consumidores Joe-y-Jane tienen menos responsabilidades de inspección de la letra pequeña que los presuntamente más sofisticados «comerciantes».

Las protecciones que hemos citado son útiles, pero el *caveat emptor* no se ha ido. Un ejemplo muestra la ambigüedad de su aplicación, especialmente entre compradores sofisticados. Tres resultados de dos demandas judiciales relativas a Abacus, un vehículo de inversión creado por Goldman Sachs a instancias del financiero John Paulson, demuestran esa ambigüedad. Goldman había montado este vehículo de inversión, que permitía que los inversores hicieran apuestas sobre si los incumplimientos en los títulos respaldados por hipotecas serían comunes o no. El inversor John Paulson había desempeñado un importante papel en su creación, y había escogido títulos respaldados por hipotecas con alta probabilidad de incumplimiento como base del vehículo<sup>[33]</sup>. Supuestamente, se había inducido a error a los inversores respecto a la parte que tomaría Paulson; presuntamente, les hicieron creer que iba a ponerse largo (apostando que los incumplimientos hipotecarios serían raros); en lugar de eso se puso corto (apostando que los incumplimientos serían comunes)<sup>[34]</sup>. Paulson ganó aproximadamente 1000 millones de dólares; los que estaban en el otro lado de la apuesta perdieron aproximadamente la misma suma<sup>[35]</sup>. La SEC formuló una denuncia contra Goldman Sachs y también contra su ejecutivo Fabrice Tourré. El caso contra Goldman se resolvió en un acuerdo extrajudicial, con una multa de 550 millones de dólares<sup>[36]</sup>; adicionalmente, Goldman acordó alterar sus prácticas empresariales, aunque no reconoció la culpabilidad. Pero el caso contra el ejecutivo Tourré, que había creado y vendido el plan, llegó a los tribunales. Tourré se haría famoso por una serie de *emails* enviados a su novia donde escribía cosas como: «He conseguido vender unos pocos bonos Abacus a viudas y huérfanos con los que me topé en el aeropuerto»<sup>[37]</sup>. El jurado no tuvo compasión, fue declarado culpable de seis cargos de fraude<sup>[38]</sup> y le fue impuesta una multa de más de 825 000 dólares<sup>[39]</sup>. Pero luego hubo una demanda posterior, presentada por ACA Capital Management, la cual había perdido 120 millones de dólares en el trato. Ese caso fue desestimado.

Según la opinión del juez: como «entidad comercial altamente sofisticada», ACA debería haberlo sabido<sup>[40]</sup>.

Si compras una tostadora no necesitas leer la letra pequeña. Pero si tu fondo de jubilación se mete en un contrato con pasivos potenciales de cientos de millones, o miles de millones, no habría semejante tolerancia. Así pues, el caveat emptor está vivo, especialmente en el mundo de los mercados financieros y presuntamente inversores sofisticados; y concede una licencia a la manipulación.

## Héroes regulatorios y la cuestión de la captura regulatoria

Obtenemos protección gubernamental contra la manipulación no solo de las leyes de contratos, las cuales nos permiten demandar si algo sale mal; existen también las regulaciones. La primera de las principales agencias regulatorias en Estados Unidos fue la Comisión Interestatal de Comercio, fundada en 1887, para proteger a los habitantes locales de la fijación de precios predatoria por parte de las compañías ferroviarias, así como de otros abusos<sup>[41]</sup>. Desde aquella época una cantidad ingente de agencias ha cobrado vida, una muestra de las cuales comprende desde la Comisión de Seguridad de Productos de Consumo (CPSC) hasta la Corporación Federal de Garantía de Depósitos (FDIC) pasando por la Comisión Regulatoria Nuclear (NRC)<sup>[42]</sup>. Pero los beneficios de esta sopa de letras de regulación de la economía no están exentos de debate.

En la segunda mitad del siglo XX se desarrolló una teoría según la cual, más allá de la corrupción, los reguladores gubernamentales son rutinariamente capturados por los regulados. En 1955 el politólogo Marver Bernstein propuso la idea de que las agencias regulatorias se establecen cuando el público está indignado a causa de algún abuso, pero pronto dejan de prestar atención. Los regulados después capturan a los reguladores, ofreciéndoles sobornos o empleos para sus amigos y parientes, o contribuciones de campaña para los políticos a los que supuestamente supervisan. Las compañías reguladas concentran su

atención en cambiar las regulaciones que las afectan, mientras que el público general es inconsciente de la captura, confundido por la plétora de regulaciones más allá de su comprensión. Las compañías reguladas, presuntamente, luego convierten a los reguladores en una fuerza policial para su propio provecho, evitando la competencia mediante la aplicación rígida de unas normas cuya justificación es espuria<sup>[43]</sup>. Este argumento debería sonar familiar (véase el capítulo 5, sobre política). De una forma incluso más siniestra, esta teoría afirma que la creación por parte del Gobierno de autoridades regulatorias es instigada subrepticamente por los propios regulados. Son los principales defensores de las regulaciones porque saben que pueden abusar de ellas<sup>[44]</sup>. Se ha llamado a esto la «teoría económica de la regulación», basada como está en la premisa estándar de los economistas de que la mayoría de lo que pasa en una economía se deriva de una forma u otra de la persecución del interés propio<sup>[45]</sup>.

Pero la teoría de la captura tiene sus problemas. La evidencia que se utiliza para apoyarla ha sido típicamente sesgada, apoyándose en historias del tipo hombre-muerde-a-perro cuando los reguladores fallan, y sin buscar las historias quizás mucho más comunes del tipo perro-muerde-a-hombre, en las cuales los reguladores trabajan duro y cumplen con sus obligaciones; la evidencia utilizada también ha tenido bajos estándares de causalidad<sup>[46]</sup>. Es de igual importancia el hecho de que la captura no solo aparece en blanco y negro, todo o nada; sino, en lugar de eso, en variados matices de gris<sup>[47]</sup>. Estudios sobre prevención de la captura regulatoria, editados por Daniel Carpenter y David Moss, demuestran lo que llaman la captura débil: existe la influencia de los intereses, pero la regulación impone límites y, en el balance final, sirve al interés general<sup>[48]</sup>. Vimos un caso semejante en el capítulo 6, sobre alimentos y medicinas. Nadie querría volver a la licencia del siglo XIX, que permitió la Panacea de Swaim y el Asesino de Microbios de Radam. Pero luego vimos como los proveedores de fármacos han cambiado para manipular a los reguladores. Describimos como la FDA está abierta a ser manipulada por las mismas compañías a las que regula al darles cinco grados de libertad en el diseño de las pruebas clínicas y los informes de

resultados. Las trampas de Merck a la FDA en el caso de Vioxx son ilustrativas. Pero la aceptación de la lógica de que puesto que la regulación tiene problemas estaríamos mejor sin ninguna regulación implicaría similarmente que como las esposas, los niños y los amigos son en ocasiones problemáticos, no deberíamos nunca casarnos, ni tener hijos, ni tener amigos.

Y, para volver al principal tema de este capítulo —el papel de los héroes—, George vive en Washington, y conoce a muchos héroes regulatorios, que trabajan largas horas y fines de semana para proteger nuestra seguridad financiera y personal. Conoce a muchos que durante la crisis financiera trabajaron tan duramente que sufrieron enfermedades (como ataques al corazón). Y también conoce a algunos que se han pasado a Wall Street, no porque eso fuera lo que tenían en mente desde un principio, sino como una liberación de las exigencias de veinticuatro horas al día durante siete días a la semana de servicio al Estado. Sí, entre los reguladores existen también muchos héroes. No los nombraremos aquí, pero los conocemos personalmente.

## Resumen

El hilo común en muchos ejemplos diferentes de heroísmo citados en este capítulo ha sido una actitud ética y altruista entre líderes, en empresas, Gobierno, o cualquier otra parte, que convencen al público de adoptar estándares e instituciones. Como Benjamin Cardozo dijo en un discurso de inauguración en la Universidad de Columbia en 1889, no exigimos una «comunidad absoluta» como bajo el socialismo, puesto que eso es contrario a la incentivación de la acción económica<sup>[49]</sup>. Diríamos que debe haber una comunidad moral, y dentro de la misma un libre mercado de acción individual. Esa comunidad moral ha sido exitosa en su lucha contra el timo informacional.

Pero aún somos completamente vulnerables al timo psicológico. Todo niño con un empacho de helado conoce el significado de la frase «tú te lo has buscado». Los griegos tenían incluso una historia sobre ello:

recordemos a Midas. Podemos limitar los timos informacionales. Hacerlo con los timos psicológicos es más complicado, y eso nos lleva al siguiente capítulo.

Tercera parte

---

Conclusión y epílogo

---

## Conclusión: ejemplos y lecciones generales

### Nueva historia en Estados Unidos y sus consecuencias

Comenzamos este libro en un sitio, pero ahora lo estamos terminando en otro. Al principio, introdujimos la economía de la manipulación con ejemplos de lo que actualmente es economía conductual tradicional: se trataba de la lista de Cialdini (en la introducción, sobre equilibrios manipulativos). Recordemos, Cialdini tenía una lista de seis sesgos psicológicos específicos por los que la gente podía ser manipulada.

Pero conforme nuestro libro ha progresado, ha surgido un nuevo énfasis. Ese énfasis ha proporcionado una caracterización mucho más general de los motivos por los que se manipula a la gente. Desde el capítulo dedicado al *marketing* y la publicidad (capítulo 3) venimos diciendo que la gente es manipulable porque las «historias» que se cuenta a sí misma son un elemento importante en sus decisiones. ¿Por qué nos hace tan manipulables este modo de tomar decisiones? Porque la típica historia divaga, se ramifica. La mayor parte de la manipulación, de una forma u otra, consiste en insertar nuevas ramas dentro de las viejas «historias» que la gente se cuenta a sí misma; algunas veces, esto también implica suplantar la vieja historia con una nueva.

Hay otra forma equivalente de expresar el mismo pensamiento. Una de las habilidades humanas más fundamentales es nuestra capacidad de concentrarnos en algunas cosas, pero no en otras. Podríamos haber llamado a las «historias» que la gente se cuenta a sí misma cuando toma sus decisiones su «enfoque». Esta noción hace que el motivo por el que la gente es manipulable sea inmediatamente obvio, al igual que nos da una pista sobre cómo se consigue manipular, ya que la manipulación del



enfoque es la base de dos profesiones. Los carteristas y los magos tienen habilidades especiales para desviar nuestra atención; luego hacen su juego de manos.

Antes de escribir el párrafo anterior, revisamos nuestros muchos ejemplos, desde Cinnabon® en adelante. Esta comprobación demostró que en cada uno de ellos el timo ocurrió porque el «pescador» se aprovechó del enfoque erróneo del incauto. En algunos casos el «pescador», al igual que el mago y el carterista, generó el enfoque erróneo él mismo. También comprobamos la lista de Cialdini de sesgos psicológicos; cada uno de ellos puede considerarse el resultado de un enfoque errante por parte del incauto.

## **La economía de la manipulación es una historia en sí misma**

Lo cual nos lleva al mensaje más fundamental de *La economía de la manipulación*. Hemos escrito este libro para contrarrestar lo que consideramos otro enfoque erróneo. Existe una historia relativa a los mercados que es ampliamente creída en Estados Unidos, y es influyente también fuera. Esta historia se deriva de una interpretación poco sofisticada de la ciencia económica estándar. Dice que las economías de libre mercado, sujetas a las salvedades de distribución de renta y externalidades, dan como resultado el mejor de los mundos posibles. Dejemos que cada cual sea «libre para elegir», dice el mantra, y tendremos el paraíso en la tierra, tan parecido al Jardín del Edén como nos permitan nuestra tecnología existente, nuestras capacidades humanas y la distribución de renta.

Nosotros (los autores) vemos la abundancia que los mercados han generado. Pero al igual que cada moneda tiene dos caras, también las tienen los mercados. El mismo ingenio humano que produce la abundancia de bienes está en las artes del vendedor. Los mercados producen buenos-para-mí/buenos-para-ti, pero también producen buenos-para-mí/malos-para-ti. Hacen ambas cosas, siempre que se pueda

conseguir un beneficio. El libre mercado puede que sea la más poderosa herramienta del ser humano. Pero, como todas las herramientas poderosas, es también una hoja de doble filo.

Lo cual significa que necesitamos protección contra los problemas. Todo el que posee un ordenador lo sabe. El ordenador se abre al mundo de muchas formas diferentes. Todos sabemos que debemos tomar precauciones contra el timo y contra el virus. Todos sabemos que otros nos mandan *emails* pidiéndonos que hagamos cosas que no son buenas para nosotros, pero son buenas para ellos. Todos sabemos que, recíprocamente, hacemos lo mismo. Todos sabemos que podemos volvernos adictos al ordenador, con sus tentaciones en forma de juegos, Facebook, y quién sabe qué otras atracciones<sup>[1]</sup>. Nos hemos expuesto nosotros mismos a estos inconvenientes, los cuales son una forma de libre mercado, por sus ventajas, pero solo un verdadero necio fingiría que no existen las desventajas, o no tomaría precauciones contra ellas.

En contraste, el relato económico más destacado en Estados Unidos (y muy posiblemente el dominante) desde la década de los ochenta ha sido que los mercados —sujetos a las previamente mencionadas salvedades, las cuales se consideran más en su violación que en su observancia— son siempre buenos para nosotros: siempre que seamos libres para elegir.

## La Era de la Reforma

Hay un período importante en la historia de Estados Unidos, desde aproximadamente 1890 hasta 1940, llamado La Era de la Reforma. Se pueden identificar tres movimientos distintos en esta reforma: el populismo agrario de la década de 1890, liderado por William Jennings Bryan; el progresismo de buen-gobierno, desde 1900 hasta 1920, liderado por Theodore Roosevelt, y el experimentalismo New Deal, liderado por Franklin D. Roosevelt. Estos movimientos, y sus metas, fueron muy diferentes, pero al final del período había surgido una nueva y más expansiva visión sobre el papel del Gobierno, a todos los niveles

—pero especialmente al nivel federal— que la de nuestros antepasados allá por 1890<sup>[2]</sup>.

Si echamos la vista atrás sobre el período posterior a la segunda guerra mundial, presumiblemente tras la gran Era de la Reforma hubo un consenso notable: el Gobierno podía ser un contrapeso útil a los excesos de los mercados. Había, por supuesto, algún desacuerdo entre los republicanos y los demócratas, pero, en la práctica de la política doméstica estadounidense, la diferencia era de matiz, no de clase. El presidente republicano Dwight Eisenhower —no de forma intencionada<sup>[3]</sup>— nombró a un presidente del Tribunal Supremo que cambió la historia estadounidense, al cambiar una decisión previa del Tribunal Supremo de Estados Unidos, haciendo con ello ilegal la segregación racial en las escuelas. Es más, cuando el gobernador de Arkansas, Orval Faubus, desafió esa decisión en Little Rock, Eisenhower envió las tropas federales. También fundó el sistema de autopistas interestatales. Eisenhower era republicano, pero en ambos casos estuvo dispuesto a usar el Gobierno donde sirviera a las necesidades de la gente.

Con las presidencias demócratas de John F. Kennedy y Lyndon B. Johnson, las políticas continuaron: Kennedy usó el estímulo keynesiano para «poner en marcha la economía de nuevo», y también propuso legislación sobre los derechos civiles, que Johnson aprobó usando el rodillo de su mayoría en el Congreso tras la muerte de Kennedy. Johnson también empezó el Medicare. Cuando la presidencia volvió a los republicanos, con Richard Nixon, las reformas no cesaron. Nixon puso en marcha la Agencia de Protección Medioambiental; también supervisó enormes incrementos en las prestaciones de la Seguridad Social<sup>[4]</sup>. Por tanto, el relato nacional estadounidense —tanto demócrata como republicano— vio al Gobierno desempeñando muchos papeles diferentes. Por supuesto no funcionó perfectamente: ese no es nuestro punto. Pero, según el relato nacional dominante en aquella época, el Gobierno podía servir a la sociedad de muchas formas diferentes<sup>[5]</sup>.

## Nueva historia legitimada

Pero entonces una historia alternativa consiguió crédito: «En la presente crisis, el Gobierno no es la solución a nuestro problema, el Gobierno es el problema». Con estas palabras —normalmente citadas sin la frase «en la presente crisis»— en su primer discurso de investidura, Ronald Reagan dio su imprimatur a una nueva historia nacional<sup>[6]</sup>. Resulta fácil pensar que el Gobierno es el problema (sin condición): si uno piensa que los mercados funcionan perfectamente siempre que la gente sea libre de elegir. Pero con externalidades, con una distribución injusta de la renta, y con la economía de la manipulación, los mercados no funcionan perfectamente. En ese caso, hay un papel potencial para el Gobierno. La Era de la Reforma había demostrado que el desempeño eficiente del Gobierno puede ser genuinamente beneficioso. Eso se había convertido ahora en la Vieja Historia.

La Nueva Historia es errónea: porque su caracterización de la economía es errónea. Su caracterización de la historia de Estados Unidos es también errónea. A lo largo de muchos años, los años de la Era de la Reforma, y más allá, vimos una gran expansión de la actividad gubernamental. Mediante un cuidadoso proceso de ensayo y error, en respuesta a experiencias dolorosas, habíamos implementado programas de Gobierno y leyes que abordaban necesidades reales: la Seguridad Social, el Medicare, la supervisión de títulos, el seguro de depósitos, el sistema de autopistas interestatal, la ayuda a los indigentes, la supervisión de los alimentos y los fármacos, la protección medioambiental, las leyes de seguridad automovilística, las leyes antiusura, los derechos civiles, y la igualdad de géneros. Por nombrar solo unos cuantos. Una larga historia de lucha —de casi un siglo en la época de investidura de Reagan— había evolucionado un sistema gubernamental que servía a la gente.

La Nueva Historia —que el Gobierno es el problema— es en sí misma un anzuelo para incautos. Su atractivo entonces y ahora tiene un toque de verdad: especialmente debido a que las historias sobre lo que va

bien son mucho más difíciles de vender para los reporteros que las historias sobre lo que va mal: los reporteros con historias del tipo «los empleados de la SEC son funcionarios excelentes y trabajadores» pierden sus trabajos rápidamente. Así que las noticias sobre el Gobierno son principalmente sobre sus fallos. Más aún, la dependencia del público de esos programas gubernamentales que funcionan bien es una razón más por la que la «noticia» es: cuando no lo hacen.

## Tres ejemplos

Nuestro método a lo largo del libro ha sido combinar la teoría económica, que constituye la base de cada capítulo, con ejemplos que ilustran su aplicación. Este método sugiere cómo concluiríamos. Daremos tres ejemplos que contrastan la economía de la Vieja Historia y la de la Nueva Historia. Cada uno de estos ejemplos demostrará que, desechando las reformas que suceden por ensayo y error, regirse por la economía de la Nueva Historia ignora el papel de la economía de la manipulación.

### *La Seguridad Social y su «reforma»*

Hemos presentado nuestras ideas sobre la economía de la manipulación a muchos públicos diferentes. De forma insistente nos preguntan: «¿Qué hacen ustedes sobre ello?», especialmente respecto al gasto excesivo tipo Suze Orman. Hay una respuesta obvia. Un gran número de libros de finanzas personales aconseja a la gente hacer un presupuesto y ceñirse a él. Elizabeth Warren, la senadora, y su hija, Amelia Tyagi, proponen una regla general<sup>[7]</sup>. Dicen que la gente debería dividir su salario en tres partes: el 50 por ciento debería asignarse a los «esenciales», el 30 por ciento a los «deseos» y el 20 por ciento para ahorros, para cuando vengan mal dadas o para la vejez. Este es un consejo sensato, sobre todo porque una forma fácil de gastar en exceso es definir las necesidades (esto es, los «esenciales») demasiado

expansivamente; también permite los «deseos» como el ocasional ramo de flores y la comida fuera, las cosas que endulzan la vida. Básicamente su consejo coincide bastante con el de Suze Orman: mantenerse alejado de las preocupaciones financieras implica ceñirse al presupuesto.

Presupuestar cuidadosamente es la puerta frontal para solucionar el problema del escaso ahorro. Pero esa puerta frontal con frecuencia parece estar cerrada: ya que, como pasa en la vida, presupuestar cuidadosamente es difícil desde el punto de vista psicológico. Siendo el paso por esta puerta frontal tan difícil, el Gobierno estadounidense ha abierto una puerta trasera, para evitar las peores consecuencias del escaso ahorro. Nuestro sistema nacional de Seguridad Social reduce en gran medida la pobreza de los ancianos. Con la Seguridad Social, no necesitamos esperar a que las personas, una por una, aprendan, al estilo de Warren-Tyagi, a reservar ese siempre esquivo 20 por ciento. Hemos encontrado una solución más limpia. La Seguridad Social reduce los ingresos de la gente a través de un impuesto (del 6,2 por ciento de los ingresos ganados, actualmente hasta un máximo de 118 500 dólares, que carga tanto a empleados como a empleadores)<sup>[8]</sup>; utiliza los fondos que recauda para proveer a la gente de una renta significativa en la vejez. La efectividad de este programa es notable. Cuando las prestaciones se incrementaron en la década de los sesenta, la tasa de pobreza de los mayores de sesenta y cinco años disminuyó drásticamente, bajando del 35,2 por ciento en 1959 hasta el 15,3 por ciento en 1975<sup>[9]</sup>. Para las personas de más de sesenta y cinco años, la Seguridad Social es la fuente dominante de rentas pasivas. Sin contar las rentas del trabajo y otras transferencias gubernamentales como las prestaciones a veteranos de guerra, supone el 94 por ciento para aquellos en el 20 por ciento inferior en la distribución de rentas; el 92 por ciento, para los percentiles entre el 20 y el 40; el 82 por ciento, para los percentiles entre el 40 y el 60, y el 57 por ciento, para los percentiles entre el 60 y el 80. Solo para el 20 por ciento superior la Seguridad Social supone menos de la mitad de su renta. Pero incluso para esta categoría, sesgada como está por la inclusión de personas con grandes pensiones y de los muy ricos, está lejos de ser algo a lo que renunciar: sigue siendo un 31 por ciento<sup>[10]</sup>. Si les quitáramos su

renta de la Seguridad Social, la tasa de pobreza para los estadounidenses mayores de sesenta y cinco años subiría del 9 al 44 por ciento<sup>[11]</sup>.

La Seguridad Social por tanto hace un gran trabajo para compensar el gasto excesivo ligado a la economía de la manipulación. Junto al Medicare, y la tasa de propiedad de viviendas del 80 por ciento a la edad de sesenta años<sup>[12]</sup>, los estadounidenses mayores pueden permitirse un regalo ocasional a sus nietos. Este alivio del problema del ahorro escaso no viene de llegar intrusivamente por la puerta principal a decirle a la gente lo que debe gastar. El Gobierno ha sido de gran ayuda. (Comentamos, además, que otros compromisos gubernamentales alivian problemas más inmediatos de ahorros escasos. Las políticas macroeconómicas de pleno empleo significan que la mayoría de los períodos de desempleo serán cortos; el seguro de desempleo hace más fácil la búsqueda de trabajo, y el seguro de discapacidad hace la vida más fácil a aquellos que no pueden desempeñar uno).

Dada la dependencia de la gran mayoría de la población de la Seguridad Social, es sorprendente que cualquier político interfiera con ella. Pero la creencia en la Nueva Historia ha sido tan grande que llegó a haber una seria amenaza. En 2004, la Administración de George W. Bush propuso «privatizar» una porción importante del programa. El programa modificado daría más libertad de elección. Se permitiría a los empleados retener hasta 4 puntos porcentuales de su propio 6,2 por ciento de contribuciones a la Seguridad Social<sup>[13]</sup>. Podrían invertir ese dinero en un fondo de inversión aprobado de su elección. A la jubilación, el jubilado sería el propietario del dinero en su fondo, pero también tendría que devolver a la Seguridad Social el dinero usado para comprar las participaciones en el fondo. La propuesta, ingeniosamente, decía que la devolución ocurriría en forma de reducción de los pagos de la Seguridad Social, como si el jubilado hubiera tomado un préstamo; el tipo de interés en ese préstamo iba a ser del 3 por ciento más la tasa de inflación<sup>[14]</sup>. Confesamos una considerable admiración por el uso del plan de la lógica de la libertad de elegir: pero también confesamos que pensamos que es, para ser francos, tonto. Es como dar a la parte más vulnerable de la población un préstamo para especular en la Bolsa, o en el

mercado de bonos, con dinero del Gobierno, comenzando la devolución de este préstamo, a un tipo de interés bastante alto, en la fecha de la jubilación. Uno de nosotros, Bob, hizo una simulación con las rentabilidades para acciones y bonos extraídas de datos históricos de cien años para Estados Unidos para ver si tenía sentido<sup>[15]</sup>. Para estar seguros, había una condición ideal bajo la cual el plan funcionaba bastante bien para los jubilados. Si las rentabilidades para las acciones repiten su desempeño de los últimos cien años en Estados Unidos, entonces un inversor que ponga todo su dinero en acciones ganaría algo. Pero esto implica dos suposiciones extremas. Las estrategias de cartera con una asignación más usual de acciones y bonos, incluso con estas altas tasas de retorno, terminarían con solo unas pequeñas ganancias. Y era arriesgado: el plan base (para el trabajador mediano, basado en proporciones ajustadas al ciclo de vida de acciones y bonos) arrojaba pérdidas aproximadamente el 32 por ciento de las veces. Con una suposición más probable relativa a la rentabilidad de las acciones, que reflejarían las de otros países, en lugar de las extraordinarias rentabilidades de Estados Unidos durante el pasado siglo, el plan no solo era arriesgado; arrojaba pérdidas el 71 por ciento de las veces para la cartera base. La cartera solo de acciones sufría pérdidas el 33 por ciento de las veces, y las ganancias medianas eran ahora pequeñas. La Administración Bush convirtió esta propuesta en una iniciativa clave al inicio de su segundo mandato. Se abortó cuando demostró ser impopular. Diez años después, parece poco probable que logre volver a encabezar las prioridades de la agenda reformista de la Nueva Historia. Pero los planes, tanto de la izquierda como de la derecha, mutan; y la privatización de la Seguridad Social a lo Bush se ha transformado en la privatización del Medicare a lo Paul Ryan. La disposición más importante del Plan Ryan es finiquitar el Medicare para los que alcancen la edad de sesenta y cinco años después de 2022. En lugar de eso recibirían vales con los que comprar seguros médicos en el mercado privado. Los ahorros presupuestarios ocurren en el Plan porque los vales están indexados a los precios al consumo, en lugar de a los costes sanitarios, que crecen mucho más rápido. Pero esos ahorros no se



consiguen sin un aspecto negativo. La Oficina Presupuestaria del Congreso ha estimado que para el año 2030 la persona típica mayor de sesenta y cinco años pagará un 68 por ciento de los costes sanitarios de su bolsillo, en lugar del 25 por ciento con la continuación del Medicare<sup>[16]</sup>. Este plan, y las propuestas presupuestarias republicanas que se inspiran en él, está basado en gran parte en la Nueva Historia. Hace que el Gobierno «deje en paz» al pueblo estadounidense, al estilo década 2010.

## Regulación de mercados financieros

Los periódicos están llenos de múltiples crisis presupuestarias gubernamentales: solo por nombrar algunas, en la educación primaria, en la educación universitaria pública, en «infraestructuras», en el sistema judicial, en los Centros para el Control y Prevención de Enfermedades, en la financiación para la investigación científica y para evitar el calentamiento global. Siempre debería haber, en cada área, un poco de crisis presupuestaria, en el sentido de que los recursos no deberían tratarse como gratuitos (de tal forma que los dólares de los contribuyentes sean tratados con el debido respeto). Pero estas crisis múltiples van más allá de esa confección racional de presupuestos. Si, siguiendo a la Nueva Historia, el Gobierno es percibido como un «problema» más que como una ayuda, las agencias gubernamentales tendrán que luchar simplemente para mantener sus presupuestos, cualesquiera que sean sus necesidades reales.

La regulación de los mercados financieros es una de las más esenciales funciones del Gobierno. La regulación de contabilidad corporativa y de las calificaciones de títulos desempeña un papel principal a la hora de mantener al público apropiadamente informado. Anteriormente, introdujimos la noción del economista John Kenneth Galbraith de la «tendencia a la malversación», que es la acumulación de irregularidades financieras. En el capítulo 2 (sobre la crisis financiera) vimos como el pinchazo del cúmulo de irregularidades en el mercado

subprime y la posterior congelación de los mercados de activos desencadenaron la Gran Recesión. Dada la responsabilidad crucial de la SEC estadounidense para disminuir la tendencia a la malversación, es especialmente importante saber si su presupuesto también se ha visto afectado por la Nueva Historia.

Solo un vistazo al presupuesto de la SEC sugiere que es altamente probable que resulte inadecuado. En 2014, la Comisión supervisó cerca de 50 billones de dólares en activos, con un presupuesto de 1400 millones de dólares<sup>[17]</sup>. Lo cual es un poco más de un cuarto de una centésima de un centavo por dólar de activos bajo vigilancia. Dos comparaciones refuerzan nuestra intuición de que esa suma es demasiado pequeña. El Bank of America, una simple entidad parcialmente supervisada por la SEC, gasta considerablemente más solo en *marketing* que todo el presupuesto de la SEC<sup>[18]</sup>; los gastos de los fondos de inversión son de media 1,02 centavos por dólar de activos bajo gestión, o 400 veces el coste de la SEC por dólar de activos supervisados<sup>[19]</sup>.

Si el gasto de la SEC es tan bajo, debería haber signos de ello. En el capítulo 2 vimos el fracaso de la SEC para regular los derivados, o para regular las agencias de calificación, cuando realmente importaba. Existen también indicadores directos desde dentro de la agencia de financiación insuficiente. Como ejemplo, consideremos la declaración del juez Jed Rakoff del Tribunal del Distrito Sur de Nueva York, que en una decisión controvertida rehusó ratificar un acuerdo extrajudicial con Citicorp que contaba con el visto bueno de la SEC por considerarlo excesivamente acomodaticio<sup>[20]</sup>. Rakoff ha afirmado que desde 2008, en gran parte por falta de fondos, con raras excepciones, la SEC ha demandado por infracciones únicamente a corporaciones, no a individuos<sup>[21]</sup>. Las consideraciones sobre costes desempeñan un papel fundamental en esta decisión, ya que es más fácil, desde el punto de vista legal, perseguir a las corporaciones que a los individuos. Pero los efectos disuasorios de perseguir corporaciones son mucho más débiles, ya que las multas contra las organizaciones se distribuyen entre todos sus accionistas, mientras

que las multas contra los individuos se dirigen a los directamente responsables.

El caso de Madoff ofrece un segundo y mucho más detallado vistazo al funcionamiento de la SEC, y como veremos, posiblemente, a las consecuencias de las deficiencias presupuestarias. Es ahora de sobras conocido cómo el gran «pescador» Bernard Madoff timó a inversores ricos mediante una estafa piramidal. Cada mes los inversores recibían un extracto mostrándoles como sus activos gestionados por Madoff habían crecido en valor: con notable regularidad. Un analista cuantitativo de inversiones de Whitman, Massachusetts, Harry Markopolos, evaluó este desempeño y presentó sus sospechas a la oficina regional de la SEC en Boston. Markopolos declaró que las rentabilidades altas (entre un 1 y un 2 por ciento por mes) y sin volatilidad desafiaban las leyes de las finanzas<sup>[22]</sup>. Madoff decía que conseguía la baja volatilidad mediante una estrategia inversora llamada *collar*. Decía que compraba opciones para limitar pérdidas extraordinarias y que lo equilibraba con ventas de opciones que limitaban las ganancias extraordinarias<sup>[23]</sup>. Mientras que esta estrategia habría suavizado los beneficios, Markopolos vio que sería demasiado costoso para Madoff conseguir las altas rentabilidades que abonaba a sus inversores. Aumentaron las sospechas de estafa piramidal más aún cuando se calculó que para poner en práctica ese *collar* sería necesario que Madoff negociara más opciones que todas las que se realizaban en el mercado estadounidense<sup>[24]</sup>.

A pesar de su contundencia, las sospechas de Markopolos encontraron resistencia en la SEC. Sus primeras quejas a la oficina de la SEC en Boston en 2000 y 2001 murieron rápidamente<sup>[25]</sup>. Pero Markopolos persistió, y la oficina regional de Nueva York, con jurisdicción sobre Madoff, decidió realizar una investigación en noviembre de 2005. Meaghan Cheung, jefa de división en la oficina, y Simona Suh, una abogada, fueron asignadas al caso<sup>[26]</sup>. Pero ellas, junto con Doria Bachenheimer, que había hecho las asignaciones, parecían sospechar más de Markopolos, el demandante, que de Madoff, su objetivo. A las tres les preocupaba que Markopolos actuara por interés propio. Bachenheimer lo expresó sucintamente: él era un cazador de

recompensas<sup>[27]</sup>. Pero había también una clara diferencia cultural entre Markopolos, un analista cuantitativo, y el equipo que llevaba el caso. De nuevo Bachenheimer expresó que su demanda eran «teorías». Él no encajaba con la visión de un abogado de un denunciante, que sería alguien con información interna de irregularidades que podría testificar de manera creíble en un tribunal<sup>[28]</sup>. Tampoco ayudó el hecho de que un ya enfadado Markopolos hubiera insultado a Cheung en una conversación telefónica al indicar su baja opinión sobre la SEC<sup>[29]</sup>. Y así, cuando Madoff en su momento fue a la SEC, y fue entrevistado por Cheung y Suh, ya estaban listas para ser manipuladas —como al final resultó— por uno de los grandes maestros del arte. No se encontró evidencia de fraude; y en su debido tiempo el caso se cerró.

Para nosotros, el interés aquí no está en los detalles del caso Madoff, sino más bien en lo que indica sobre la suficiencia de la financiación de la SEC. A pesar de los errores cometidos en la oficina de Nueva York, hay indicios de que el personal estaba formado por funcionarios del Gobierno implicados, que se preocupaban por la SEC y su misión<sup>[30]</sup>. Sin embargo, el equipo de investigadores demostró escasa comprensión de los motivos y la demanda de Markopolos. Este malentendido podría haberse superado si el equipo hubiera incluido a alguien con experiencia en finanzas. Adicionalmente, es muy posible que en ausencia de la desmoralización que acompaña la negación del respeto a los reguladores de la Nueva Historia, con salarios que no están a la altura de la carga de trabajo, la demanda de Markopolos y/o la defensa de Madoff hubieran sido vistas con otra luz. Nunca podremos saber si una financiación más generosa habría marcado alguna diferencia. Pero sabemos que la investigación no funcionó bien, y eso es consistente con la antigua expresión «obtienes lo que pagas». Un cuarto de centésima de un centavo no es demasiado; y esa racanería hacia las agencias del Gobierno ha sido alentada, no solo en la SEC, por la visión de la Nueva Historia de que el «Gobierno es el problema».

**Citizens United**

Nuestro tercer ejemplo proviene del mundo de la política analizado en nuestro libro. En nuestro capítulo sobre política (capítulo 5) vimos que el dinero proveniente de partes interesadas se utiliza para «pescar» votos en las elecciones estadounidenses.

Existe más de un siglo de leyes federales relativas a las campañas electorales y destinadas a atenuar estos problemas de influencia. La Ley Tillman de 1907 prohibió las contribuciones directas de las corporaciones a equipos de campaña. Las Enmiendas a la Ley Federal de Campañas Electorales de 1974 establecieron la Comisión Electoral Federal; también pusieron límites a las contribuciones para las campañas y en los gastos de campaña. No pasó mucho tiempo, sin embargo, antes de que se descubrieran maneras, a través de «amigos» políticos como los Comités de Acción Política (CAP), de sortear estas leyes relativas a las contribuciones directas. Sin ninguna contribución directa los CAP todavía podían ser útiles a los equipos de campaña. Lo que planteó una cuestión espinosa: cómo controlar los CAP y otros «amigos» interesados sin violar los derechos constitucionales de libertad de expresión. Tras años de discusión, en 2002 el Congreso llegó a una solución de compromiso: la Ley Bipartidista de Reforma de Campaña (popularmente conocida como McCain-Feingold)<sup>[31]</sup>. En una de sus disposiciones más importantes, se prohibió a corporaciones, sindicatos y entidades sin ánimo de lucro financiar la emisión de anuncios mencionando a un candidato dentro de los treinta días previos a unas primarias o dentro de los sesenta días previos a unas elecciones generales.

En 2007, una entidad derechista sin ánimo de lucro implicada en defensa política, Citizens United, decidió desafiar esta disposición. Había producido un documental, *Hillary: The Movie*, que planeaba distribuir a través de la televisión por cable. La película sería gratis para los televidentes, que la obtendrían según demanda, pero Citizens United pagaría 1,2 millones de dólares a una compañía de televisión por cable por este servicio. Citizens United solicitó una resolución de la Comisión Electoral Federal sobre si la emisión del documental cumplía la Ley McCain-Feingold durante la siguiente temporada de primarias, en 2008,

en la que Hillary Clinton sería candidata. Al recibir una resolución negativa, Citizen solicitó medidas cautelares<sup>[32]</sup>, que fueron denegadas por el tribunal del distrito, y recurrió al Tribunal Supremo.

Ya que *Hillary: The Movie* no se iba a emitir de forma general, el caso se podría haber decidido fácilmente en función de causales limitadas. En su lugar, el Tribunal Supremo decidió en virtud de causales muy generales de la Primera Enmienda relativas a los derechos de libertad de expresión<sup>[33]</sup>. La opinión mayoritaria, que contó con cinco votos a favor, ofrece un ejemplo especialmente claro de pensamiento de la Nueva Historia, que no tiene en cuenta la economía de la manipulación. Nuestra opinión sobre la libertad de expresión refleja estrechamente nuestra opinión sobre los mercados. Opinamos que ambos son críticos para la prosperidad económica; y la libertad de expresión es especialmente crucial para la democracia. Pero al igual que la economía de la manipulación arroja un aspecto negativo de los mercados, similarmente, arroja un aspecto negativo para la libertad de expresión. Al igual que los mercados, la libertad de expresión también requiere normas para filtrar lo funcional de lo disfuncional. Cualquier persona que haya dirigido una reunión sabe eso. Incluso la reunión más democrática de pueblo tiene sus normas. Por analogía, mediante ensayo y error, el Congreso había estado intentando desde la Ley Tillman establecer unas pocas reglas así.

El magistrado Anthony Kennedy escribió la opinión mayoritaria, junto con John Roberts, Antonin Scalia, Clarence Thomas y Samuel Alito. La opinión negaba explícitamente la distinción entre libertad de expresión para individuos y libertad de expresión para corporaciones. Pero más básicamente parecía no percibir aspecto negativo en la libertad de expresión para que las normas estuvieran en regla. Un pasaje crucial revela la base para la decisión: «Al quitar a unos el derecho a hablar y dárselo a otros, el Gobierno priva a las personas o clases desfavorecidas del derecho de usar el discurso para esforzarse por establecer valor, reputación y respeto por la voz del orador. El Gobierno no puede mediante estos medios privar al público del derecho y el privilegio de determinar por sí mismo qué discurso y qué oradores son dignos de

consideración. La Primera Enmienda protege a discurso y orador, y las ideas que fluyen de cada uno»<sup>[34]</sup>.

Pero la economía de la manipulación nos dice que el argumento de Kennedy es erróneo: no puede haber absolutos en las normas de dejar hablar a la gente, al igual que nadie dejaría que alguien pusiera música alta en el *Speakers' Corner* del Hyde Park de Londres (donde todos los ciudadanos británicos tienen la posibilidad de expresar sus opiniones, sin importar su condición). Kennedy parece tratar la expresión únicamente como transmisión de información, sin considerar su papel de persuasión inevitablemente con su anzuelo para incautos. En un pasaje anterior dice: «La expresión es un mecanismo esencial de la democracia, puesto que es el medio de hacer que los mandatarios sean responsables ante el pueblo. El derecho de los ciudadanos a indagar, a escuchar, a hablar y a usar la información para alcanzar un consenso es una precondition para un autogobierno ilustrado y un medio necesario para protegerlo»<sup>[35]</sup>. Por supuesto, estamos de acuerdo. Pero lo que Kennedy no dice es igualmente importante para el caso que nos ocupa. El discurso es también una forma de convencer a la gente de actuar según «nuestros» intereses. Si la gente es manipulable, es también una manera de convencerla de comportarse de una forma que beneficie a nuestros intereses, pero no necesariamente a «los suyos».

Es de sentido común, como John Paul Stevens escribió en la opinión discrepante, tratar a las corporaciones de forma diferente que a las personas. Stevens se lamentaba de la aparente falta de apreciación por parte de la opinión mayoritaria del «electoralismo». La manipulación simplemente no es parte de la Nueva Historia. Stevens recordó al Tribunal que existe evidencia de que las corporaciones (al igual que los sindicatos de clase) muchas veces piden favores a un congresista, y luego financian anuncios negativos contra los oponentes de ese congresista, de tal forma que el congresista solo necesita emitir anuncios positivos, y por tanto aparenta estar «por encima de la contienda». Las corporaciones o los sindicatos luego notifican discretamente al congresista para asegurarse de que sabe lo que han hecho por él. El congresista les da las gracias entre bastidores<sup>[36]</sup>. Stevens afirma: «Existen amenazas de

corrupción que son mucho más destructivas para una sociedad democrática que el ocasional soborno. Pero la comprensión mayoritaria de la corrupción dejaría a los legisladores impotentes para tratar todos los abusos salvo los más específicos»<sup>[37]</sup>. Metafóricamente, debemos establecer límites sobre aquellos con los recursos suficientes para hacer sonar enormes altavoces que puedan ahogar los mensajes de otros menos dotados. Nuestro ejemplo (en el capítulo 5, sobre política) de la carrera senatorial entre Grassley y Small en 2004 indica que las normas ya otorgan enormes ventajas a aquellos con los recursos para dominar las ondas. La decisión sobre Citizens United es por tanto un ejemplo en el mundo de la política de los peligros de sustituir el pensamiento de la Vieja Historia por el de la Nueva Historia. El veredicto de la Nueva Historia no apreció la necesidad de un compromiso cuidadoso para atenuar los problemas de la economía de la manipulación.

El catedrático de Derecho de Harvard Lawrence Lessig ha ofrecido un plan que supone un compromiso así. Se daría a los ciudadanos estadounidenses un vale por parte del Gobierno federal para donar hasta 50 dólares a candidatos de su elección. Podrían donar otros 100 dólares de su propio bolsillo a cada candidato. A cambio, los candidatos que aceptasen esas donaciones tendrían que renunciar a las donaciones de otras fuentes (incluidos los CAP)<sup>[38]</sup>. Lessig estima el coste en 3000 millones de dólares por año<sup>[39]</sup>. Pero dadas las distorsiones a la democracia que vimos anteriormente, sería una verdadera ganga: el verdadero trabajo de los congresistas ya no sería recaudar dinero. Podrían volver a ocuparse de los asuntos de la gente.

## Conclusión

Nuestros tres ejemplos —la legislación de la Seguridad Social, la regulación de los mercados y las leyes de financiación de partidos— comprenden buena parte de nuestro debate a lo largo del libro. Demuestran la importancia de tener un relato nacional correcto. La Nueva Historia ha impregnado la política estadounidense, como lo



demuestran nuestros tres ejemplos, relativos a la relación entre Gobierno y hogares (Seguridad Social), la relación entre finanzas y su supervisión (regulación de mercados) y la relación entre el sistema legal y el electorado (leyes de financiación electoral). Más generalmente, en una situación tras otra, hemos demostrado que la Nueva Historia es solo una media verdad. Los mercados hacen que la gente sea libre para elegir. Pero también hacen que sea libre para manipular, y libre para ser manipulada. La ignorancia de estas verdades es una receta para el desastre. A través de una lente estadounidense, con ejemplos principalmente estadounidenses, hemos demostrado que las historias, y especialmente la historia nacional, importan. Pero la economía de la manipulación, por supuesto, no es solo un fenómeno estadounidense; ocurre en todas partes. Una historia nacional funcional requiere, entre otras cosas, una interpretación correcta de cómo funcionan realmente la economía y la política. Debe tener en cuenta no solo las ventajas de los mercados y la democracia, sino también los inconvenientes. Y esos inconvenientes incluyen, entre los más importantes, la economía de la manipulación.

## Epílogo |

### La importancia del equilibrio manipulativo

Hemos estado ofreciendo ejemplo tras ejemplo de la economía de la manipulación. Pero eso ha planteado una pregunta que debe estar en la mente de algunos lectores: ¿Qué es nuevo en este libro respecto a la ciencia económica actual? ¿No saben ya todos los economistas sobre la economía de la manipulación? Curiosamente, la respuesta a esta pregunta es «sí», en el sentido de que cuando los economistas vemos un caso de la economía de la manipulación, podemos identificarlo, y entendemos sus causas. ¿Pero la sabiduría sobre mercados nos da un instinto para saber cuándo y cómo ocurrirá? La respuesta a eso es «no»<sup>[1]</sup>.

La mayoría de los países han aprendido a respetar a los mercados, y, en su mayor parte, con razón. Los mercados traen altos niveles de vida. Aprendemos de la ciencia económica que los mercados competitivos serán «eficientes» ya que, bajo suposiciones relativamente leves, se ha demostrado que, en equilibrio, el bienestar de una persona no puede mejorarse sin el sacrificio de algún otro. En resumen, los economistas típicamente describen los mercados competitivos funcionando «bien», aunque existe también la necesidad de intervención para resolver los problemas añadidos de «externalidades» y distribución «injusta» de la renta, como puede conseguirse con mínima intervención a través de impuestos y subsidios apropiados.

Pero nosotros tomamos una visión diferente —y también más general— de la gente y los mercados. Esa visión impregna este libro. No discutimos con los libros de texto de economía sobre los méritos de los mercados: el ojo de nuestra mente puede viajar a través de la frontera de China a Corea del Norte, y después de nuevo a través de la frontera

hasta Corea del Sur. Pero no llevemos nuestra alabanza de los mercados demasiado lejos. Puede que funcionen bastante bien (como describen los libros de texto) si todas las hipótesis adecuadas están verdaderamente alineadas. Pero todo hombre tiene su punto débil, y así cada uno de nosotros está con frecuencia algo menos que completamente informado; y con frecuencia tenemos dificultad para saber lo que realmente deseamos. Como consecuencia de estas debilidades humanas, podemos ser engañados. Puede que esa sea la naturaleza humana, pero es contraria a los monigotes que pueblan nuestras clases de economía. Y si la gente no es completamente perfecta, esos mercados competitivos no serán el campo de juego para proveernos de lo que necesitamos y deseamos. También serán el campo de juego para la economía de la manipulación. Serán atrapados en un equilibrio manipulativo.

Una ilustración sobre esta diferencia en el punto de vista puede verse en una larga y acalorada conversación con un generoso amigo y colega. Acordó asistir a una presentación de *La economía de la manipulación*. Rápidamente puso el foco sobre la pregunta de este capítulo: ¿Había algo que Joe-economista no comprendiera ya? Explicamos que *La economía de la manipulación* examina el papel de los mercados cuando las personas tienen debilidades, de tal forma que los mercados no son eficientes; y los que tienen debilidades pueden, potencialmente, ser engañados y embaucados. Era erróneo, decía, combinar la «patología» con la ciencia económica estándar. Pero, en relación con la ciencia económica actual, ese es uno de los principales puntos de este libro. Pensamos que es erróneo —como se hace en los libros de texto y en el marco mental estándar de casi cada economista— representar solo el funcionamiento sano (es decir, «eficiente») de los mercados, con las patologías económicas descritas como debidas únicamente a las externalidades y la distribución de renta. Pensamos que las economías son más complicadas —y también más interesantes— que esta visión estándar. Esta división del pensamiento (entre sano y patológico), creemos también, no solo es chapucera y errónea, sino también de suprema importancia.

¿Por qué es así? Porque significa que la ciencia económica moderna inherentemente deja de tratar el engaño y el fraude. La ingenuidad de la gente y su susceptibilidad al engaño han sido barridas debajo de la alfombra. Los economistas actualmente, en 2015, echan la vista atrás a la crisis financiera mundial de 2008, y al menos algunos de nosotros nos hacemos la pregunta: ¿Por qué? No nos estamos preguntando por qué ocurrió el crac propiamente dicho, lo cual comprendemos ahora en términos generales. Sino que, adicionalmente, nosotros los economistas nos miramos a nosotros mismos. Nos preguntamos por qué solo unos pocos de nosotros lo predijeron. Es realmente notable que tan pocos economistas previeran lo que pasaría<sup>[2]</sup>. Existen alrededor de 2,25 millones de artículos y libros relativos a economía y finanzas en Google Scholar<sup>[3]</sup>. Eso puede que no indique suficientes economistas-monos como para teclear aleatoriamente *Hamlet*, pero debería haber sido suficiente como para haber generado unos cuantos documentos que nos contaran cómo Countrywide, WaMu, IndyMac, Lehman y muchos otros al poco tiempo arderían y se hundirían. Deberíamos haber sabido que sus posiciones en títulos respaldados por hipotecas y permutas de incumplimiento de crédito eran frágiles. En su momento deberíamos haber previsto también las futuras vulnerabilidades del euro.

Pensamos que este enorme vacío nos dice que los economistas (incluidos aquellos especializados en finanzas) ignoran sistemáticamente o rebajan el papel del engaño y el fraude en el funcionamiento de los mercados. Ya hemos puesto el dedo en un motivo simple por el que fuimos tan ignorados: la comprensión de los economistas de los mercados los excluye sistemáticamente. La patología, como nuestro amigo dejó claro, se percibe como principalmente debida a «externalidades». Pero eso deja de tener en cuenta que los mercados competitivos, por su propia naturaleza, propagan el engaño y el fraude como resultado de la misma búsqueda del beneficio que nos trae nuestra prosperidad. Si los economistas hubiéramos percibido apropiadamente los mercados como una hoja de doble filo, seguramente habríamos investigado sobre las formas en que los derivados financieros y los títulos respaldados por hipotecas, y también la deuda soberana,

terminarían mal. Más de un puñado de nosotros habría hecho sonar la alarma.

## Fracaso de la guerra contra el cáncer

En *The Emperor of All Maladies*, el médico investigador del cáncer Siddhartha Mukherjee describe un error similar en el análisis y tratamiento del cáncer<sup>[4]</sup>. Usando el lenguaje de los economistas en esta analogía, hay enfermedades que podríamos ver como debidas a «externalidades». Estas enfermedades son bacteriológicas o virales en origen; la mayor parte de las veces tienen curas bastante simples. Tan solo necesitamos descubrir un fármaco o vacuna que mate al invasor. Según nuestra analogía de las externalidades, en economía la «enfermedad» es el daño a los que están a sotavento, la cura es un impuesto sobre el humo.

Pero el cáncer, dice Mukherjee, es diferente. No es causado por un invasor externo como un virus o una bacteria. Es causado, en lugar de eso, por exactamente las mismas fuerzas naturales que las de nuestra propia fisiología sana. Se desarrolla como una mutación de nuestras propias células. Al igual que nuestras propias células sanas tienen poderosas defensas contra un ataque, la mutación también tiene sus propias defensas. El problema no es que las defensas del cuerpo no funcionen suficientemente bien; en el caso de los tumores malignos, estas defensas funcionan demasiado bien. Las células cancerosas son demasiado resistentes al ataque, se niegan a morir. En la naturaleza del cáncer subyace la extensión de nuestra propia fisiología benigna en estas mutaciones. Hay una analogía exacta con «la economía de la manipulación». Resulta de la extensión del funcionamiento benigno de los mercados en los que todo el mundo es sofisticado, al funcionamiento de esos mercados en donde algunos de nosotros somos ingenuos.

En la década de los setenta, los defensores de una Guerra contra el Cáncer hicieron *lobby* por un «compromiso nacional por la conquista del cáncer»<sup>[5]</sup>. Con la aprobación de la Ley Nacional del Cáncer de 1971, se

aumentaron enormemente los recursos federales dedicados a la investigación contra el cáncer. Podríamos pensar que ese aumento en financiación no podía causar daños. Pero, curiosamente, Mukherjee piensa que esta «guerra» es un error. Su búsqueda de una cura rápida y sencilla trivializó el problema; una cura rápida y sencilla se encontraría solo si el cáncer tuviera una única causa principal: por ejemplo, un virus<sup>[6]</sup>. Pero esas visiones simplistas del cáncer desviaron la atención del descubrimiento de su naturaleza fundamental. Las reducciones serias en la mortalidad por cáncer vendrían solo después de que se comprendiera mejor: cuando se hubo demostrado que era el resultado de mutaciones, cuya capacidad para defenderse a sí mismas era una extensión de las propias defensas sanas del cuerpo.

Afirmamos que la visión de los economistas sobre los mercados hace una simplificación excesiva similar. Puede ser economía estándar hacer creer que las patologías económicas son solo «externalidades». Pero la capacidad de los mercados de engendrar economía de la manipulación de muchas variedades diferentes no es una externalidad. En lugar de eso, es algo inherente al funcionamiento de los mercados competitivos. Y el ánimo de lucro que resulta en una economía sana benigna si todo el mundo es completamente racional es el mismo ánimo de lucro que resulta en las patologías de la economía de la manipulación.

## Trabajos previos sobre economía de la manipulación

Existen, por supuesto, precursores a *La economía de la manipulación*. Describiremos aquí unos pocos artículos que son representativos de los (en una estimación bruta a través de Google Scholar) 200 000 con la distinción «sofisticados» o «ingenuos», o «informados» o «desinformados». De estos, el artículo típico, como en nuestros ejemplos, combina los sofisticados y los ingenuos de alguna forma especial. Y luego, percibirá que sí —algunas veces como su punto de enfoque, pero normalmente como un espectáculo al margen—, en el

contexto especial descrito, que los sofisticados/informados se aprovechan de los ingenuos/desinformados.

Para el primer ejemplo, recordemos de la introducción a Stefano DellaVigna y Ulrike Malmendier hablar de los contratos cerrojo de los gimnasios: esos contratos fáciles de firmar y difíciles de cancelar. En su modelación DellaVigna y Malmendier describieron la estrategia de los gimnasios como la de aprovecharse del sesgo de presente de sus clientes<sup>[7]</sup>. La alta ponderación que los clientes asignan al presente les hace posponer lo que podrían hacer hoy hasta «mañana», pero luego, cuando llega «mañana», se ha convertido en presente, y entonces lo posponen una vez más.

Xavier Gabaix y David Laibson han descrito otra forma en que los vendedores se aprovechan de los compradores, en este caso porque algunos atributos del producto son difíciles de ver<sup>[8]</sup>. En su terminología esos atributos están «envueltos». Implícitamente preguntan: ¿Qué arroz servirían en los restaurantes si sus clientes no diferenciaran entre Basmati y Uncle Ben? El ánimo de lucro dice que los restaurantes elegirían el más barato.

El ejemplo principal de Gabaix y Laibson de atributos envueltos concierne a las impresoras de chorro de tinta. Los compradores se concentran en el precio de las «impresoras». Pero el coste posterior de los cartuchos de tinta es importante respecto al coste inicial de la impresora (de media alrededor de dos tercios)<sup>[9]</sup>. El coste relevante no viene solo del desembolso inicial por la impresora: es el coste total de imprimir una página. En una encuesta a los compradores de un modelo de Hewlett-Packard, solo el 3 por ciento de los encuestados conocía el coste de la tinta cuando compró su impresora<sup>[10]</sup>. Tampoco esto es una coincidencia. Según Gabaix y Laibson, para el comprador de una impresora su precio habla alto y claro. Es también fácil de encontrar en la web. Pero intenta rastrear el coste de la tinta necesaria. Esa información ha sido repartida en varias direcciones diferentes; los fabricantes de la impresora han envuelto intencionadamente este atributo<sup>[11]</sup>. Y por la evidencia de la encuesta, han tenido éxito en ello<sup>[12]</sup>.

Uno de nosotros (Bob) llevó a cabo otra prueba para la teoría de los atributos envueltos. Había sido convencido por los anuncios de televisión para comprar comida *gourmet* para su gato *Lightning*. En los anuncios los gatos van a sus cuencos de comida felices y animados. Pero ¿realmente sabe bien la comida de gato *gourmet*? Bob la probó. Los sabores anunciados que suenan atractivos a los humanos —pavo, atún, pato y cordero— no parecían estar ahí en absoluto. La predicción Gabaix-Laibson sobre la provisión de este atributo normalmente envuelto dio en el clavo. Pero debemos ser cautelosos y admitir que esta no es la prueba definitiva. Solo si *Lightning* pudiera hablar, podríamos realmente saber<sup>[13]</sup>.

El mundo de las finanzas también está lleno de ejemplos en los que a los incautos les va mal a manos de los más conocedores. La economía aplicada a las finanzas presenta conclusiones que simplemente no son ciertas. La proposición fundamental es que el precio de las acciones refleja su «valor fundamental». Eso significa que el precio de las acciones es igual a los pagos futuros (de fuentes como los dividendos y las recompras de acciones) esperados apropiadamente descontados. Pero esto no puede ser verdad. Hay demasiada volatilidad en el precio de las acciones para que sea así<sup>[14]</sup>. Y después hay toda clase de sucesos extraños en los mercados financieros relativos a la historia convencional. ¿Por qué el volumen de negociación es tan alto? ¿Por qué los operadores de acciones las mantienen de media tan poco tiempo? La lista continúa.

La mayoría de los economistas financieros (¡pero no todos!) ha reconocido que el modelo convencional tiene serios defectos. Y así se han cambiado para representar un mercado de acciones (y también otros mercados de activos) con dos tipos de personas<sup>[15]</sup>. Por un lado, están los operadores «informados». Estos son personas que realmente comprenden el mercado de acciones; son las personas intrépidas que, según la teoría, llevarían los precios de las acciones hacia su valor «fundamental» si fueran dominantes. Pero entonces, la historia continúa, hay operadores «desinformados», que no entienden estos fundamentales. Los profesores de finanzas los llaman «operadores ruidosos» porque esos compradores de acciones se dice que están operando, no sobre la base de



los fundamentales, sino sobre la base de «ruido» aleatorio. Quizás una buena imagen de estos sean los compradores de acciones de compañías puntocom en la década de los noventa previamente al pinchazo de la burbuja<sup>[16]</sup>. Los estudios sobre los operadores ruidosos afirman que explican muchas de las «anomalías», incluidas la alta rentabilidad de las acciones respecto a los bonos y la alta variación del precio de las acciones en relación con sus fundamentales<sup>[17]</sup>.

El examen de las operaciones ruidosas ha sido un paradigma de investigación exitoso. En los modelos matemáticos, la economía de la manipulación ocurre al aprovecharse los inversores sofisticados de los operadores ruidosos. De hecho, esos modelos pueden incluso generar fórmulas explícitas para el respectivo «bienestar» de los operadores informados y desinformados<sup>[18]</sup>.

Estos ejemplos de la ciencia económica y las finanzas ilustran el gran cuerpo de trabajo que contrasta a los ingenuos con los sofisticados, a los informados con los desinformados. A los sofisticados/informados casi siempre les va mejor que a los ingenuos/desinformados. Dondequiera que eso ocurra hay economía de la manipulación.

## La diferencia

Si tanto se ha escrito sobre ingenuos y desinformados en economía y finanzas conductuales, queda la pregunta con respecto a dónde entramos nosotros. Quizás no haya nada nuevo aquí. Incluso si ese fuera el caso, esperamos que hayas disfrutado de este libro y de sus historias. Pero también esperamos que hayamos añadido una nueva perspectiva. Describiremos ahora tres formas en las que este libro presenta una perspectiva relativa a la ciencia económica actual posiblemente novedosa.

### *El papel del equilibrio en los mercados competitivos*

La primera de estas perspectivas atañe al lugar de la economía conductual dentro de la ciencia económica. El pensamiento fundamental de los

economistas, como indicamos anteriormente en la introducción, y también mencionamos en el principio de este capítulo, emana de Adam Smith. La visión central de los economistas es en términos de los famosos carniceros, cerveceros y panaderos de Smith; responden competitivamente a las demandas de los consumidores, y deciden cuánto ofrecer, basado en lo que los consumidores están dispuestos a pagar. El sistema tiene un equilibrio insistente. Si la economía no está en un equilibrio así, existe una oportunidad de beneficio. Si es así, esperaríamos que alguien se aprovechara de ello. Al igual que se dice de la naturaleza que «aborrece un vacío», esperamos que el sistema económico aborrezca esas oportunidades no usadas de hacer beneficio. En términos de nuestras imágenes, si no hubiera un puesto de venta de Cinnabons®, o algo similar, en el aeropuerto o el centro comercial, abrirían uno pronto.

Esta forma general de pensar con su insistencia en el equilibrio general ha sido el sistema nervioso central del pensamiento económico durante casi dos siglos y medio. Pero la economía conductual (iremos a las finanzas en breve) parece extrañamente divorciada del mismo. Nuestros dos ejemplos de economía conductual, de DellaVigna-Malmendier y Gabaix-Laibson, son ilustrativos. En el estilo que se requiere ahora para un artículo en una revista especializada, su modelización y ejemplos son muy especiales. En la descripción de DellaVigna-Malmendier de los gimnasios, todos los incipientes deportistas tienen la debilidad especial del sesgo de presente. El modelo de Gabaix-Labson de mercados envueltos es también especial: proveen de un modelo ilustrativo de oferta y demanda de una base buena y un añadido; algunos consumidores son sofisticados y otros son miopes, y las compañías deciden si envolver o no el precio del añadido<sup>[19]</sup>. De acuerdo con los estándares de los artículos de revistas especializadas en economía, estos artículos demuestran que la economía de la manipulación existe. Lo hacen ofreciendo modelos y ejemplos en los que esa manipulación es innegable; pero la demanda de las revistas especializadas para esa innegabilidad tiene un coste. Significa que la generalidad de la economía de la manipulación no puede ser transmitida.

Y ahí es donde entra este libro. Al moldear la economía de la manipulación en un marco de equilibrio general al estilo de Adam Smith, que es la referencia para el pensamiento de todos los economistas, sugiere su generalidad. Esa generalidad nos señala la inevitabilidad de la manipulación.

Volviendo a la pregunta de por qué los economistas fallamos en la crisis financiera: si hubiéramos estado pensando sobre la economía de la manipulación como un fenómeno general que ocurre siempre que la gente tenga debilidades informacionales o psicológicas que puedan ser explotadas rentablemente —o siempre que estas debilidades puedan ser creadas rentablemente— los economistas habríamos estado avisados, como deberíamos haberlo estado, para buscar las manipulaciones que en poco tiempo llevarían al crac.

### *La indiscutida preferencia revelada*

Hay otra razón por la que la economía conductual y las finanzas conductuales, con sus descripciones especiales de sesgos y también de los mercados, no han apreciado la ubicuidad de la economía de la manipulación. Un precepto común de la ciencia económica estándar es que la gente solo hace las elecciones que maximizan su bienestar. Esta hipótesis incluso tiene un nombre rebuscado: «preferencias reveladas», lo que la gente revela que la hace estar mejor según sus elecciones<sup>[20]</sup>. Semejante hipótesis, por supuesto, es opuesta a nuestro concepto de la diferencia entre lo que la gente realmente desea (lo que es bueno para ellos) y lo que piensa que quiere (los gustos de su mono-en-el-hombro). La particularidad de la economía conductual —tanto su base en sesgos psicológicos particulares (como el sesgo presente) como la inclusión de esos sesgos en situaciones especiales de mercado (como la competición monopolística)— ha reforzado la noción de que las diferencias entre lo que la gente desea y los gustos de su mono-en-el-hombro no son la norma. Deben considerarse, quizás, caso por caso, pero tan solo como excepciones infrecuentes. Este mensaje no es intencionado, pero la

presentación de la economía conductual, quizás inconscientemente, arroja esta implicación.

La mayoría de los economistas sienten que pueden estar cómodos pensando que las elecciones de las personas reflejan lo que realmente desean, con la opinión adicional de que el número y las consecuencias de las decisiones disfuncionales son pequeños. Esta opinión es consistente con la observación de que al menos en los países desarrollados la mayoría de la gente consigue obtener deliberadamente sus necesidades básicas. Esa determinación puede hacernos creer que la diferencia entre el óptimo de Pareto en nuestro verdadero bienestar y el óptimo de Pareto en el bienestar de nuestro mono-en-el-hombro carece de importancia. Esa diferencia puede surgir en nuestro contrato en un gimnasio, o en nuestra compra de cartuchos de tinta. Pero estas son excepciones, y así las preferencias reveladas son correctas: la mayor parte del tiempo.

Pero pensando sobre la manipulación generalmente, como nosotros hacemos, nos ha dado pie, al contrario, a ver que la economía de la manipulación no es una molestia ocasional. Está por todos lados. No solo afecta a muchas decisiones, en algunos casos tiene un efecto considerable sobre el bienestar. Nuestros ejemplos han sido cuidadosamente elegidos no solo para mostrar la posibilidad de la economía de la manipulación, sino también para mostrar su ubicuidad y su importancia general en nuestras vidas económicas. Están pensados para contrarrestar la intuición de la ciencia económica tradicional (no conductual) de que esas manipulaciones causan poca diferencia, porque, la mayor parte de las veces, escogemos deliberadamente lo que es bueno para nosotros.

Nuestra inclusión de la economía de la manipulación en el equilibrio general con los gustos del mono-en-el-hombro, por tanto, va más allá de la economía conductual actual al señalar una verdad que es natural para cualquiera que piense en términos de la teoría general del equilibrio. Ese pensamiento considera la inevitabilidad de la manipulación. Una vez más, volvamos a nuestro «ejemplo favorito». En el equilibrio general, si un puesto de Cinnabon® en el aeropuerto pudiera lograr un beneficio — salvo que haya otro puesto similar— entonces estará ahí. Así que si

tenemos una debilidad —si hay una forma en que seamos manipulables — los «pescadores» estarán ahí esperando. Al igual que el panadero y el cervecero y el carnicero estarán ahí si tenemos los recursos para pagar lo necesario para proveer el pan y la cerveza y la carne; así también los tramposos estarán ahí para pescarnos como incautos.

### *Inserción de historias*

Respecto a la economía conductual, *La economía de la manipulación* realiza una contribución adicional. Como está escrita actualmente, la economía conductual se deriva principalmente de evidencia experimental producida por psicólogos. En nuestro imaginario, la gente toma decisiones disfuncionales: según los gustos de su mono-en-el-hombro, en lugar de según sus gustos reales. Los psicólogos tienen sus listas de estas motivaciones disfuncionales.

Estamos de acuerdo en que la gente tiene sesgos de los que aparecen en estas listas. Pero un objetivo principal de este libro, más allá de su noción de equilibrio manipulativo, ha sido percibir esos sesgos mucho más generalmente. Al igual que los economistas (véase en el capítulo 1 las preocupaciones financieras y Suze Orman) imponen sus hipótesis sobre cómo se comportan los consumidores (haciendo la hipótesis, por ejemplo, de que la gente presupuesta meticulosamente), los psicólogos y los economistas conductuales que siguen su ejemplo asumen que los decisores operan según algún modo, típicamente de la lista Cialdini. Al igual que los economistas han introducido gran cantidad de ingenio en inventar las posibles restricciones a las que se enfrentan los decisores, los psicólogos han recogido también una impresionante lista de posibles comportamientos «noracionales». Pero en nuestra opinión, que es compartida por la mayoría de sociólogos y antropólogos, esas listas tienen un problema. Está muy bien pensar que las personas se comportan según algún sesgo de la lista, pero quizás no lo hacen. Los economistas, los psicólogos y los científicos sociales en general deberían ser más inclusivos: deberíamos ser inclusivos de cualquier pensamiento,

consciente o subconsciente, que sea la base de las decisiones de las personas.

En este sentido, siguiendo a los sociólogos y a los antropólogos culturales, hemos hallado una forma muy general de describir los marcos mentales que subyacen a las decisiones de las personas. La segunda mitad de *La economía de la manipulación* se ha desprendido gradualmente de la vieja piel de las listas de sesgos de los economistas conductuales; al mismo tiempo, *in crescendo*, hemos refundido nuestro argumento en términos de esta nueva visión. Es inclusiva, por un lado, de las listas de sesgos psicológicos que subyacen a las decisiones disfuncionales, pero es mucho más general.

Hemos obtenido esta mayor generalidad nosotros mismos asociando una imagen a los marcos mentales que fundamentan las decisiones de la gente. Los hemos llamado «las historias que las personas se cuentan a sí mismas». Esta descripción tiene una ventaja adicional para nosotros. Nos permite ver, de una forma completamente natural, cómo ocurre la mayor parte de la economía de la manipulación. La manipulación es una forma de hacer que alguien tome una decisión que es en beneficio del «pescador», pero no en beneficio del incauto. Puesto que nuestras decisiones están basadas normalmente en las historias que nos contamos a nosotros mismos sobre nuestra situación, esto nos da una caracterización transparente de la motivación que nos permite comprender cómo ocurre la mayor parte de la manipulación.

También trae a la ciencia económica una nueva variable: la historia que las personas se dicen a sí mismas. Más aún, convierte en natural la idea de que las personas toman decisiones que pueden estar bastante lejos de maximizar su propio bienestar, y que estas historias son muy manipulables. Cambiemos simplemente el enfoque de las personas y podremos cambiar las decisiones que tomen.

## Resumen

En resumen, puede que no haya nada en este libro que pueda considerarse «nueva ciencia económica». Si tuviéramos que reinventar la ciencia económica, ni tendríamos razón ni seríamos convincentes. Pero nuestro objetivo ha sido algo diferente. Ha sido mostrar que la economía de la manipulación nos lleva a conclusiones bastante diferentes de las lecciones habituales de la vieja ciencia económica. La economía moderna con sus mercados bastante libres nos proporciona a aquellos de nosotros que vivimos en países desarrollados un nivel de vida que sería la envidia de todas las generaciones anteriores. Pero no nos engañemos. También nos trae la economía de la manipulación. Y eso también es importante para nuestro bienestar.

## Agradecimientos

Puede que este libro sea sobre engaño y manipulación, pero hay gran cantidad de bondad —repetimos para darle énfasis— gran cantidad de bondad en el mundo. Está lleno de los héroes que describimos en el capítulo 11. Un gran número de esos héroes generosos subyace tras él.

Uno de los grandes placeres de completar este libro es escribir estos agradecimientos: ser capaces de dar las gracias a las muchas personas que han contribuido al proyecto. Este libro no es producto tan solo de dos autores sentados solitarios en una habitación, devanándose los sesos, en busca de la siguiente frase; al contrario, las ideas que contiene, así como el trabajo que se esconde detrás de su desarrollo, son en gran parte una recopilación de lo que hemos aprendido de nuestros amigos, particularmente en la comunidad de economistas, y también de los extraordinarios asistentes de investigación que nos han ayudado.

Nuestra primera deuda es con nuestros colegas, cuyas ideas básicas y fundamentales son la base de este libro.

Queremos dar las gracias primero a Paul Romer, coautor con George del ensayo «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit». Los capítulos 9 y 10 sobre la crisis de las S&L y los bonos basura son una reescritura de ese artículo. Le agradecemos a Paul que nos haya permitido hacerlo. Otro tema de este libro, las «narrativas», se debe también en gran parte a otro colega de George. En el trabajo conjunto de este con Rachel Kranton *Identity Economics*, uno de los temas son las historias que las personas se cuentan a sí mismas, respecto a quiénes son y lo que deben y no deben hacer, y cómo esas historias subyacen tras sus motivaciones. Independientemente, en una reunión de mentes, Bob había descubierto el papel de las «historias» especialmente en relación



con las crisis financieras, en un trabajo previo, *Exuberancia irracional*. Por tanto el papel de las narrativas, que es quizás la aportación más importante de nuestro libro, fusiona dos hilos de pensamiento. Ambos estamos inmensamente agradecidos a Rachel. Estamos también agradecidos a Hui Tong, que trabajó con George en un documento titulado «Lemons with Naïveté», que describía el equilibrio manipulativo basado en la información. Este trabajo fue la base para nuestros seminarios sobre *La economía de la manipulación* durante varios años.

Tenemos una deuda diferente con Maxim Boycko, colaborador de Bob, a quien conoció en una conferencia conjunta de la Oficina Nacional de Investigación Económica estadounidense y el Instituto de Economía Mundial y Relaciones Internacionales de la URSS en Moscú en 1989. Bob continúa trabajando con él hoy día sobre las actitudes del público y las relaciones con los mercados, comparando países para revelar el papel de las normas sociales y las actitudes en el funcionamiento de los mercados.

En el otoño de 2012 el manuscrito había progresado hasta tal punto que Bob pensó que deberíamos contratar a algunos asistentes de investigación para que nos ayudaran. Anunció el puesto y recibió unas ochenta solicitudes. Los tres estudiantes universitarios de Yale a los que se les ofreció y que aceptaron este trabajo han desempeñado un papel fundamental en este libro. No solo han sido nuestros asistentes de investigación, sino también, junto con Peter Dougherty de Princeton University Press, nuestros editores. En más de una ocasión les hemos asignado la tarea de «ponerle» notas al libro: a cada capítulo, a cada sección de cada capítulo, a cada párrafo en cada capítulo. Las notas que nos dieron no siempre fueron las más altas, especialmente si nos basamos en los estándares modernos de inflación de notas, y nos han explicado luego pacientemente por qué esas notas eran merecidas, y en conversaciones nos han sacado del agujero en el que nos encontrábamos. Cada uno de estos tres asistentes de investigación es realmente excepcional. Victoria Buhler, que aceptó el empleo cuando era una estudiante de tercer año, fue tan excepcional que David Brooks escribió una columna en *The New York Times* alabándola por un ensayo que

escribió en una clase de Yale. Cuando Victoria se graduó y fue a realizar un posgrado de un año en Cambridge, continuó trabajando en *La economía de la manipulación*. Ese fue el año en que Bob ganó el premio Nobel, que durante al menos unos cuantos meses es un estado absorbente, y ella desempeñó un papel especialmente importante en llenar ese vacío. Su área de interés es la política internacional, y tiene tanto talento que George confiesa que una vez le escribió un *email* en el que le decía: «cuando seas secretaria de Estado...».

Diana Li es también una de los tres asistentes de investigación originales. Descubrimos que podíamos preguntarle sobre cualquier tema, pedirle que hiciera cualquier tarea, y la hacía. La limitación parecía estar siempre en nuestra parte. Siempre nos preocupaba que pudiéramos estar pidiéndole demasiado. Diana es una debatiente estrella, cubría las informaciones del Ayuntamiento para el *Yale Daily News* y es licenciada en Económicas. No hace mucho nos contó que se dirigía a los Campeonatos Mundiales de Debate en Malasia. Diana siempre estaba haciendo cosas así. Cada lector de *La economía de la manipulación* se beneficiará de lo que ella ponía sobre el tapete. Diana es una excelente entrevistadora, y siempre nos echábamos unas risas sobre sus planes de dar vida a *La economía de la manipulación*. En un momento dado, la revista *Glamour* le pidió que fuera candidata para un galardón. Escribimos una carta de recomendación, pero no obtuvo el premio. Aparentemente no saben lo que en verdad es el glamur: para nosotros, el verdadero glamur es ser Diana Li.

Jack Newsham fue también uno de los tres asistentes de investigación originales. Él, al igual que Diana y Victoria, hizo grandes contribuciones al libro. Hizo entrevistas para nosotros, y también nos dio sus opiniones editoriales: siempre eran acertadas. Desempeñó un papel especialmente importante en el capítulo sobre publicidad, al llamar nuestra atención sobre el trabajo en la campaña de Harding, que, con Lasker como promotor, encajaba exactamente en el libro. En Yale, Jack se preparó para ser periodista, y aportó sus habilidades periodísticas a nuestra empresa. Tras la graduación, se fue al *Boston Globe*, a un puesto muy codiciado, especialmente ahora que los empleos en los periódicos

son, desafortunadamente, una rareza. Fuimos privilegiados de que Jack trabajara con nosotros, en *La economía de la manipulación*, durante dos años.

En las últimas etapas de nuestro trabajo, Stephan Schneeberger aportó excelentes comentarios editoriales sobre el manuscrito y verificó los datos de los capítulos 4 al 8. Estamos muy agradecidos por su dedicación a la tarea, al igual que estamos también agradecidos a Yijia Lu por su excelente verificación de datos desde el prefacio hasta el capítulo 3. Y Denis Dutz, en las etapas muy finales, trabajó como un vasallo; reverificó los datos de todo. Y durante seis semanas, en mayo y junio de 2015, Madeleine Adams fue la editora del texto; casi en todas partes añadió elegancia y gracia al manuscrito que le habíamos entregado.

Las ideas en este libro son un *collage* de lo que hemos aprendido, y lo que hemos escuchado, a lo largo de nuestras vidas como economistas. En este sentido debemos especial gratitud a otros cuatro. Daniel Kahneman, sí, ese, hace unos veinticinco años, nos contó que la característica distintiva de la psicología es que percibe a las personas como máquinas imperfectas. El trabajo del psicólogo, decía, era discernir cuándo y cómo esas máquinas serían disfuncionales. En contraste, el concepto básico de la economía es el equilibrio. Pensamos que este libro une estas observaciones. Richard Thaler, con quien Bob ha estado organizando talleres de economía conductual durante veinticinco años, ha sido también una influencia; sugirió inicialmente hace más de veinte años que los dos deberíamos trabajar juntos. Él fue nuestro celestino. Estamos enormemente en deuda con él. Mario Small y Michel Lamont nos encaminaron a pensar en cómo las decisiones de las personas dependen en gran parte del subconsciente más que del consciente. Decidimos que eso convierte a las personas en manipulables; esa idea fue un paso clave en animarnos a crear este libro.

Peter Dougherty, de Princeton University Press, no solo ha sido un editor para el libro, y un gran amigo durante el proceso, sino que su constante buen juicio editorial, señalándonos hacia dónde debíamos ir y por qué, ha hecho posible este libro. Los NADIE PODRÍA QUERER del prefacio, por ejemplo, nacen de una conversación con Peter.

Muchos otros han contribuido en este libro, especialmente los compañeros de George en el Fondo Monetario Internacional, donde durante cuatro años trabajó en el manuscrito, desde octubre de 2010 hasta octubre de 2014, y los compañeros de Bob en la Universidad de Yale. Estos compañeros y amigos incluyen a Vivek Arora, Michael Ash, Larry Ball, Roland Benabou, Olivier Blanchard, Irene Bloemraad, Nyla Branscombe, Lucia Buono, John Campbell, Elie Canetti, Karl Case, Philip Cook, William Darity, Stefano DellaVigna, Rafael Di Tella, Avinash Dixit, Curt Eaton, Joshua Felman, Nicole Fortin, Pierre Fortin, Alexander Haslam, Catherine Haslam, John Helliwell, Robert Johnson, Anton Korinek, Larry Kotlikoff, Andrew Levin, Annamaria Lusardi, Ulrike Malmendier, Sendhil Mullainathan, Abhinay Muthoo, Philip Oreopoulos, Robert Oxoby, Ceyla Pazarbasioglu, Shelley Phipps, Adam Posen, Zoltan Poszar, Natasha Schüll, Eldar Shafir, Carl Shapiro, Dennis Snower, Michael Stepner, Joseph Stiglitz, Phillip Swagel, George Vaillant, Teodora Villagra, Jose Vinals, Justin Wolfers y Peyton Young.

Juntos hemos hecho presentaciones de nuestro trabajo en la Universidad de Massachusetts en Amherst, la Universidad de California en Berkeley, la Universidad de Duke, la Universidad George Washington, la Universidad Georgetown, la Universidad Johns Hopkins, la Universidad de Maryland, la Universidad de Princeton (como parte de las Conferencias Bendheim sobre Finanzas) y la Universidad de Warwick, al igual que en la Asociación Económica Canadiense, el Instituto para el Nuevo Pensamiento Económico, el Instituto Peterson, el Seminario Unión Teológica y el Grupo para las Interacciones Sociales, Identidad y Bienestar del Instituto Canadiense de Investigación Avanzada.

Bob ha incorporado este libro a su clase de Economía Conductual e Institucional en la Universidad de Yale, una asignatura que pueden cursar alumnos de la Escuela de Posgrado, la Escuela de Derecho y la Escuela de Empresariales. Los comentarios de los estudiantes en esa asignatura, con sus perspectivas variadas y juveniles, han demostrado ser valiosos.

George desea dar las gracias al Fondo Monetario Internacional por apoyarle generosamente como profesor visitante en el Fondo desde

octubre de 2010 hasta octubre de 2014, y en la Universidad de Georgetown desde noviembre de 2014. También da las gracias al Instituto Canadiense por su generoso apoyo financiero, a él y al grupo de Interacciones Sociales, Identidad y Bienestar, que aportó una gran inspiración para este libro.

Nuestras familias han sido un empujón para nosotros, notablemente nuestros hijos economistas Robby Akerlof, ahora en la Universidad de Warwick, y Ben Shiller, ahora en la Universidad Brandeis, al igual que Derek Shiller, filósofo en la Universidad de Nebraska, Omaha. Virginia Shiller siempre ha apoyado nuestro trabajo, y durante años se ha solicitado su juicio: esta idea, arriba o abajo, al igual que ha contribuido también generosamente con ideas propias. Y también queremos dar las gracias a nuestros asistentes administrativos, Bonnie, Blake, Carol Copeland, Shanti Karunaratne y Patricia Medina, que nos ayudaron a liberar tiempo para nuestros quehaceres literarios.

## Bibliografía

- «200 West Street», *Wikipedia*. Visitado el 22 de octubre de 2014.  
[http://en.wikipedia.org/wiki/200\\_West\\_Street](http://en.wikipedia.org/wiki/200_West_Street).
- «A Crying Evil», *Los Angeles Times*, 24 de febrero de 1899.
- «A Nickel in the Slot», *The Washington Post*, 25 de marzo de 1894.
- Abramson, John, *Overdosed America: The Broken Promise of American Medicine*, 3.<sup>a</sup> ed. Nueva York: Harper Perennial, 2008.
- Administración de Alimentos y Fármacos de Estados Unidos, «About FDA: Commissioner's Page. Harvey Washington Wiley, MD». <http://www.fda.gov/AboutFDA/CommissionersPage/ucm113692.htm>.
- , «Tobacco Products: Final Rule “Required Warnings for Cigarette Packages and Advertisements”». Visitado el 28 de marzo de 2015.  
<http://www.fda.gov/TobaccoProducts/Labeling/Labeling/CigaretteWarningLabels/ucm259953.htm>.
- Administración de Alimentos y Fármacos de Estados Unidos, Centro para la Evaluación y la Investigación de Fármacos (CDER), *Guía sectorial de evidencias clínicas sobre efectividad de fármacos humanos y productos biológicos*, Mayo de 1998. Visitado el 1 de diciembre de 2014.  
<http://www.fda.gov/downloads/Drugs/.../Guidances/ucm078749.pdf>.
- Adrian, Tobias, y Hyun Song Shin, «Liquidity and Leverage», *Journal of Financial Intermediation* 19, núm. 3 (Julio de 2010): 418-37.
- Agarwal, Sumit, John C. Driscoll, Xavier Gabaix, y David Laibson, «The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle and Implications for Regulation», *Brookings Papers on Economic Activity* (Otoño de 2009): 51-101.

- Akerlof, George A., y Paul M. Romer, «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit», *Brookings Papers on Economic Activity* 2(1993): 1-73.
- Akerlof, George A., y Rachel E. Kranton, «Economics and Identity», *Quarterly Journal of Economics* 115, núm. 3 (Agosto de 2000): 715-53.
- , *Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being*, Princeton: Princeton University Press, 2010.
- Akerlof, George A., y Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton: Princeton University Press, 2009. Versión castellana de Daniel Fuentes Castro, *Animal Spirits: Cómo influye la psicología humana en la economía*, Gestión 2000, Barcelona, 2009.
- Alessi, Christopher, Roya Wolverson, Y Mohammed Aly Sergie, «The Credit Rating Controversy», Council on Foreign Relations, Background. Actualizado el 22 de octubre de 2013. Visitado el 8 de noviembre de 2014. <http://www.cfr.org/financial-crises/credit-rating-controversy/p22328>.
- Alexander, Raquel Meyer, Stephen W. Mazza, Y Susan Scholz, «Measuring Rates of Return for Lobbying Expenditures: An Empirical Case Study of Tax Breaks for Multinational Corporations», *Journal of Law and Politics* 25, núm. 401 (2009): 401-57.
- American National Standards Institute, «About ANSI» y «ANSI: Historical Overview». Visitado el 14 de marzo de 2015. [http://www.ansi.org/about\\_ansi/overview/overview.aspx?menuid=1](http://www.ansi.org/about_ansi/overview/overview.aspx?menuid=1) y [http://www.ansi.org/about\\_ansi/introduction/history.aspx?menuid=1](http://www.ansi.org/about_ansi/introduction/history.aspx?menuid=1).
- American Psychological Association, *Stress in America: Paying with Our Health*, 4 de febrero de 2015. Visitado por última vez el 29 de marzo de 2015. <http://www.apa.org/news/press/releases/stress/2014/stress-report.pdf>.
- Anders, George, y Constance Mitchel, «Junk King's Legacy: Milken Sales Pitch on High Yield Bonds Is Contradicted by Data», *The Wall Street Journal*, 20 de noviembre de 1990.

- Annear, Steve, «The “Pavlov Poke” Shocks People Who Spend Too Much Time on Facebook: It’s Meant to Condition Social Media “Addicts” to Step Away from the Screen and Enjoy the Real World», *Boston Daily*, 23 de agosto de 2013. Visitado el 26 de noviembre de 2014. <http://www.bostonmagazine.com/news/blog/2013/08/23/pavlov-poke-shocks-people-who-spend-too-much-time-on-facebook/>.
- Ansolabehere, Stephen, John M. de Figueiredo, y James M. Snyder, «Why Is There So Little Money in U. S. Politics?», *Journal of Economic Perspectives* 17, núm. 1 (Invierno de 2003): 105-30.
- Arrow, Kenneth J., y Gerard Debreu, «Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy», *Econometrica* 22, núm. 3 (Julio de 1954): 265-90.
- Arthur, Anthony. *Radical Innocent: Upton Sinclair*. Nueva York: Random House, 2006. Kindle.
- Asquith, Paul, David W. Mullins Jr., y Eric D. Wolff, «Original Issue High Yield Bonds: Aging Analyses of Defaults, Exchanges and Calls», *Journal of Finance* 44, núm. 4 (1989): 923-52.
- Associated Press, «Timeline of United Airlines’ Bankruptcy», *USA Today*, 1 de febrero de 2006. Visitado el 9 de noviembre de 2014. [http://usatoday30.usatoday.com/travel/flights/2006-02-01-united-timeline\\_x.htm](http://usatoday30.usatoday.com/travel/flights/2006-02-01-united-timeline_x.htm).
- Auerbach, Oscar, et al., «Changes in the Bronchial Epithelium in Relation to Smoking and Cancer of the Lung: A Report of Progress», *The New England Journal of Medicine* 256, núm. 3 (17 de enero de 1957): 97-104.
- Austen, Jane, *Pride and Prejudice*, Nueva York: Modern Library, 1995. Versión castellana de José C. Vales, *Orgullo y prejuicio*, Austral, Barcelona, 2015.
- Ayres, Ian, «Fair Driving: Gender and Race Discrimination in Retail Car Negotiations», *Harvard Law Review* 104, núm. 4 (Febrero de 1991): 817-72.
- Ayres, Ian, y Peter Siegelman, «Race and Gender Discrimination in Bargaining for a New Car», *American Economic Review* 85, núm. 3



(Junio de 1995): 304-21.

Babies “R” Us, «Baby Registry: Personal Registry Advisor». Visitado el 20 de marzo de 2015. <http://www.toysrus.com/shop/index.jsp?categoryId=11949069>.

Baer, Justin, Chad Bray, y Jean Eaglesham, «“Fab” Trader Liable in Fraud: Jury Finds Ex-Goldman Employee Toured Misled Investors in Mortgage Security», *The Wall Street Journal*, 2 de agosto de 2013. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.wsj.com/articles/SB10001424127887323681904578641843284450004>.

Ball, Laurence, João Tovar Jalles, y Prakash Loungani, «Do Forecasters Believe in Okun’s Law? An Assessment of Unemployment and Output Forecasts», *FMI. Documento de Trabajo* 14/24 (Febrero de 2014).

Banco Mundial, «GDP Per Capita (Current US\$)». Visitado el 26 de noviembre de 2014. <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>.

—, «Life Expectancy at Birth, Female (Years)». Visitado el 29 de marzo de 2015. <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.FE.IN/countries>.

—, «Life Expectancy at Birth, Male (Years)». Visitado el 29 de marzo de 2015. <http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.MA.IN/countries>.

Bardi, Jason, «Cigarette Pack Health Warning Labels in US Lag behind World: Internal Tobacco Company Documents Reveal Multinational Effort to Block Strong Warnings to Smokers». Universidad de California en San Francisco, 16 de noviembre de 2012. Visitado el 8 de diciembre de 2014. <http://www.ucsf.edu/news/2012/11/13151/cigarette-pack-health-warning-labels-us-lag-behind-world>.

Barenstein, Matias F, «Credit Cards and Consumption: An Urge to Splurge?», en *Essays on Household Consumption*, tesis doctoral, Universidad de California en Berkeley, 2004.

Bar-Gill, Oren, y Elizabeth Warren, «Making Credit Safer», *University of Pennsylvania Law Review* 157, núm. 1 (Noviembre de 2008): 1-101.

- Barr, Donald R., y E. Todd Sherrill, «Mean and Variance of Truncated Normal Distributions», *American Statistician* 53, núm. 4 (Noviembre de 1999): 357-61.
- Bauer-Ramazani, Christine, BU113: Critical Thinking and Communication in Business, «Major U. S. Regulatory Agencies». Visitado el 15 de marzo de 2015.[http://academics.smcvt.edu/cbauer-ramazani/BU113/fed\\_agencies.htm](http://academics.smcvt.edu/cbauer-ramazani/BU113/fed_agencies.htm).
- Bekelman, Justin E., Yan Li, y Cary P. Gross, «Scope and Impact of Financial Conflicts of Interest in Biomedical Research: A Systematic Review», *Journal of the American Medical Association* 289, núm. 4 (22 de enero de 2003): 454-65.
- Beral, Valerie, Emily Banks, Gillian Reeves, y Diana Bull, en representación de los Colaboradores del Million Women Study, «Breast Cancer and Hormone-Replacement Therapy in the Million Women Study», *The Lancet* 362, núm. 9382 (9 de agosto de 2003): 419-27.
- Bernhardt, Joshua, *The Interstate Commerce Commission: Its History, Activities and Organization*, Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1923.
- Bernheim, B. Douglas, y Antonio Rangel, «Addiction and Cue-Triggered Decision Processes», *American Economic Review* 94, núm. 5 (Diciembre de 2004): 1558-90.
- Bernstein, Marver H., *Regulating Business by Independent Commission*, Princeton: Princeton University Press, 1955.
- Berry, Tim, «On Average, How Much Do Stores Mark Up Products?», 2 de diciembre de 2008. Visitado el 23 de octubre de 2014. <http://www.entrepreneur.com/answer/221767>.
- Bertrand, Marianne, Matilde Bombardini, y Francesco Trebbi, «Is It Whom You Know or What You Know? An Empirical Assessment of the Lobbying Process», *American Economic Review* 104, núm. 12 (Diciembre de 2014): 3885-3920.
- Bezemer, Dirk J., «“No One Saw This Coming”: Understanding Financial Crisis through Accounting Models», *Munich Personal RePEc Archive*

Paper 15892 (Junio de 2009). [http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15892/1/MPRA\\_paper\\_15892.pdf](http://mpra.ub.uni-muenchen.de/15892/1/MPRA_paper_15892.pdf).

Black, Duncan, «On the Rationale of Group Decision-making», *Journal of Political Economy* 56, núm. 1 (Febrero de 1948): 23-34.

Blanes i Vidal, Jordi, Mirko Draca, y Christian Fons-Rosen, «Revolving Door Lobbyists», *American Economic Review* 102, núm. 7 (Diciembre de 2012): 3731-48.

Blinder, Alan S., *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead*. Nueva York: Penguin Press, 2013. Versión castellana de Iván Barbeitos, *Y la música paró*, Deusto, Barcelona, 2014.

Block, Jerald, «Issues for DSM-V: Internet Addiction», *American Journal of Psychiatry* 165, núm. 3 (2008): 306-7.

Bloomberg News, «Cuomo Announces Reform Agreements with 3 Credit Rating Agencies». 2 de junio de 2008. <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a1N1TUVbL2bQ>.

—, «United Airlines Financial Plan Gains Approval from Creditors», *The New York Times*, 31 de diciembre de 2005.

Boccaro, Bruno, *Socio-Analytic Dialogue: Incorporating Psychosocial Dynamics into Public Policies*, Lanham, MD: Lexington Books, 2014.

Bokhari, Sheharyar, Walter Torous, Y William Wheaton, «Why Did Household Mortgage Leverage Rise from the Mid-1980s until the Great Recession?», Massachusetts Institute of Technology, Center for Real Estate, enero de 2013. Visitado por última vez el 12 de mayo de 2015. <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.269.5704&rep=rep1&type=pdf>.

Bombardier, Claire, et al., «Comparison of Upper Gastrointestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis», *The New England Journal of Medicine* 343, núm. 21 (23 de noviembre de 2000): 1520-28.

Bosworth, Steven, Tania Singer, y Dennis J. Snower, «Cooperation, Motivation and Social Balance». Documento presentado en la Reunión

- de la Asociación Económica Americana, Boston, 3 de enero de 2015.
- Bounds, Gwendolyn, «Meet the Sticklers: New Demands Test Consumer Reports», *The Wall Street Journal*, 5 de mayo de 2010. Visitado el 14 de marzo de 2015. [http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703866704575224093017379202#mod=todays\\_us\\_personal\\_journal](http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703866704575224093017379202#mod=todays_us_personal_journal).
- Boyd, Roddy, *Fatal Risk: A Cautionary Tale of AIG's Corporate Suicide*, Hoboken, NJ: Wiley, 2011.
- Brandt, Allan M., *The Cigarette Century: The Rise, Fall, and Deadly Persistence of the Product That Defined America*, Nueva York: Basic Books, 2007.
- «BRIDES Reveals Trends of Engaged American Couples with American Wedding Study». 10 de julio de 2014. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.marketwired.com/press-release/brides-reveals-trends-of-engagedamerican-couples-with-american-wedding-study-1928460.htm>.
- Brown, Steve, «Office Market Outlook: Dallas», *National Real Estate Investor News*, junio de 1982, p. 46.
- , «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, octubre de 1983, p. 127.
- , «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, octubre de 1984, pp. 183, 192.
- , «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, junio de 1985, pp. 98-100.
- Bruck, Connie, *The Predators' Ball: The Inside Story of Drexel Burnham and the Rise of the Junk Bond Raiders*, Nueva York: Penguin Books, 1989.
- Bruner, Jerome, *Acts of Meaning: Four Lectures on Mind and Culture*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990.
- Burrough, Bryan, «RJR Nabisco: An Epilogue», *The New York Times*, 12 de marzo de 1999. <http://www.nytimes.com/1999/03/12/opinion/rjr-nabisco-an-epilogue.html>.

- Burrough, Bryan, y John Helyar, *Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco*, Nueva York: Random House, 2010. Kindle. Versión castellana de *Barbarians and the gate*, Nabisco. *La caída de un imperio*, Grijalbo, 1991.
- Butler, Jeffrey Vincent, «Status and Confidence». En *Essays on Identity and Economics*. Tesis doctoral, Universidad de California en Berkeley, 2008.
- Calomiris, Charles W, «The Subprime Crisis: What's Old, What's New, and What's Next». Documento para el Simposio del Banco de la Reserva Federal de San Luís «Mantener la Estabilidad en un Sistema Financiero Cambiante», Jackson Hole, WY, agosto de 2008.
- Campbell, John Y., y Robert J. Shiller, «Cointegration and Tests of Present Value Models», *Journal of Political Economy* 95, n m. 5 (Octubre de 1987):1062-88.
- Carbone, Danielle, «The Impact of the Dodd-Frank Act's Credit-Rating Agency Reform on Public Companies», *Corporate and Securities Law Advisor* 24, n m. 9 (Septiembre de 2010): 1-7. [http://www.shearman.com/~media/Files/NewsInsights/Publications/2010/09/The-Impact-of-the-DoddFrank-Acts-Credit-Rating-A\\_\\_\\_/Files/View-full-article-The-Impact-of-the-DoddFrank-Ac\\_\\_\\_/FileAttachment/CM022211InsightsCarbone.pdf](http://www.shearman.com/~media/Files/NewsInsights/Publications/2010/09/The-Impact-of-the-DoddFrank-Acts-Credit-Rating-A___/Files/View-full-article-The-Impact-of-the-DoddFrank-Ac___/FileAttachment/CM022211InsightsCarbone.pdf).
- Cardozo, Benjamin N., «The Altruist in Politics». Discurso de Inauguraci n, Universidad de Columbia, 1889. <https://www.gutenberg.org/files/1341/1341-h/1341-h.htm>.
- Carpenter, Daniel, y David A. Moss, eds., *Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It*, Nueva York: Cambridge University Press/The Tobin Project, 2014.
- Center for Responsive Politics, «Lobbying: Top Industries». Visitado el 30 de abril de 2015. <https://www.opensecrets.org/lobby/top.php?showYear=1998&indexType=i>.
- , «Lobbying Database». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.opensecrets.org/lobby/>.

- , «Sen. Chuck Grassley». Visitado el 16 de noviembre de 2014. <http://www.opensecrets.org/politicians/summary.php?cycle=2004&type=I&cid=n00001758&newMem=N>.
- Centro para la Ciencia del Interés Público. «Alcohol Policies Project Fact Sheet: Federal Alcohol Tax Basics». Visitado el 13 de diciembre de 2014. <http://www.cspinet.org/booze/taxguide/Excisetaxbasics.pdf>.
- Centros para el Control y la Prevención de las Enfermedades, «Cigarette Smoking in the United States: Current Cigarette Smoking among U. S. Adults 18 Years and Older». Visitado el 28 de marzo de 2015. <http://www.cdc.gov/tobacco/campaign/tips/resources/data/cigarette-smoking-in-united-states.html>.
- , *Health, United States, 2013: With Special Feature on Prescription Drugs*. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.cdc.gov/nchs/data/abus/abus13.pdf>.
- , «Smoking and Tobacco Use: Fast Facts». Visitado el 9 de diciembre de 2014. [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/fact\\_sheets/fast\\_facts/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/fact_sheets/fast_facts/).
- , «Smoking and Tobacco Use: Tobacco-Related Mortality». Visitado el 28 de marzo de 2015. [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/fact\\_sheets/health\\_effects/tobacco\\_related\\_mortality/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/fact_sheets/health_effects/tobacco_related_mortality/).
- , «Trends in Current Cigarette Smoking among High School Students and Adults, United States, 1965-2011», 14 de noviembre de 2013. Visitado el 9 de diciembre de 2014. [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/tables/trends/cig\\_smoking/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/tables/trends/cig_smoking/).
- Chase, Stuart, y Frederick J. Schlink, *Your Money's Worth: A Study of the Waste of the Consumer's Dollar*, Nueva York: Macmillan, 1927.
- Chen, M. Keith, Venkat Lakshminarayanan, y Laurie R. Santos, «How Basic Are Behavioral Biases? Evidence from Capuchin Monkey Trading Behavior», *Journal of Political Economy* 114, núm. 3 (Junio de 2006): 517-37.
- Chu, Jenny, Jonathan Faasse, y P. Raghavendra Rau, «Do Compensation Consultants Enable Higher CEO Pay? New Evidence from Recent Disclosure Rule Changes», 23 de septiembre de 2014. Visitado el 27 de

mayo de 2015. [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2500054](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2500054).

Cialdini, Robert B., *Influence: The Psychology of Persuasion*, Nueva York: Harper-Collins, 2007.

«Cinnabon», *Wikipedia*. Visitado el 22 de octubre de 2014. <http://en.wikipedia.org/wiki/Cinnabon>.

Cinnabon, Inc., «The Cinnabon Story». Visitado el 31 de octubre de 2014. <http://www.cinnabon.com/about-us.aspx>.

Clarke, Sally H., «Unmanageable Risks: MacPherson v. Buick and the Emergence of a Mass Consumer Market», *Law and History Review* 23, núm. 1 (2005): 1-52.

Clifford, Catherine, y Chris Isidore, «The Fall of IndyMac», Cable News Network, 13 de julio de 2008. Visitado el 1 de diciembre de 2014. [http://money.cnn.com/2008/07/12/news/companies/indymac\\_fdic/](http://money.cnn.com/2008/07/12/news/companies/indymac_fdic/).

Coen Structured Advertising Expenditure Dataset. [www.galbithink.org/cs-ad-dataset.xls](http://www.galbithink.org/cs-ad-dataset.xls).

Cohan, William D., *Money and Power: How Goldman Sachs Came to Rule the World*, Nueva York: Doubleday, 2011.

Cole, Robert J., «Pantry Pride Revlon Bid Raised by \$1.75 a Share», *The New York Times*, 19 de octubre de 1985. Visitado el 17 de marzo de 2015. <http://www.nytimes.com/1985/10/19/business/pantry-pride-revlon-bid-raised-by-1.75-a-share.html>.

Collier, Paul, «The Cultural Foundations of Economic Failure: A Conceptual Toolkit», Mimeo, Oxford University, Febrero de 2015.

Comisión de Títulos y Mercados de Estados Unidos. Año Fiscal 2014. *Justificación Presupuestaria*. <http://www.sec.gov/about/reports/secfy14congbudgjust.pdf>.

—, «Goldman Sachs to Pay Record \$550 Million to Settle SEC Charges Related to Subprime Mortgage CDO». 15 de Julio de 2010. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-123.htm>.

Congreso de Estados Unidos, Representante Henry A. Waxman. Memorando a los Miembros Demócratas de la Comisión para la

- Reforma Gubernamental. Asunto: La Comercialización de Vioxx a los Médicos, 5 de Mayo de 2005, con documentos anejos. <http://oversight-archive.waxman.house.gov/documents/2005050511493241272.pdf>.
- Connaughton, Jeff, *The Payoff: Why Wall Street Always Wins*, Westport, CT: Prospecta Press, 2012. Kindle.
- Consumer Federation of America, «Membership». Visitado el 14 de Marzo de 2015. <http://www.consumerfed.org/about-cfa/membership>.
- Cook, Philip J., *Paying the Tab: The Costs and Benefits of Alcohol Control*, Princeton: Princeton University Press, 2007.
- Council of Economic Advisors. *Economic Report of the President 2007*. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/ERP-2007/pdf/ERP-2007.pdf>.
- , *Economic Report of the President 2013*. Visitado el 1 de diciembre de 2014. [http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full\\_2013\\_economic\\_report\\_of\\_the\\_president.pdf](http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full_2013_economic_report_of_the_president.pdf).
- Cowan, Alison Leigh, «F. D. I. C. Backs Deal by Milken», *The New York Times*, 10 de marzo de 1992.
- Crossley, Michele L., «Introducing Narrative Psychology». En *Narrative, Memory and Life Transitions*, editado por Christine Horrocks, Kate Milnes, Brian Roberts y Dave Robinson, pp. 1-13. Huddersfield: University of Huddersfield Press, 2002.
- Cruikshank, Jeffrey K., y Arthur W. Schultz, *The Man Who Sold America*. Boston: Harvard Business Review Press, 2010.
- Crystal, Graef S., *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives*, Nueva York: W. W. Norton, 1991.
- Curfman, Gregory D., Stephen Morrissey, y Jeffrey M. Drazen, «Expression of Concern: Bombardier et al., “Comparison of Upper Gastro intestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis”, New England Journal of Medicine 343, 2000: 1520-28». *The New England Journal of Medicine* 353, núm. 26 (29 de Diciembre de 2005): 2813-14».



- , «Expression of Concern Reaffirmed», *The New England Journal of Medicine* 354, núm. 11 (16 de marzo de 2006): 1190-93.
- De Figueiredo, John M., y Brian S. Silverman, «Academic Earmarks and the Returns to Lobbying», *Journal of Law and Economics* 49, núm. 2 (2006): 597-625.
- De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, y Robert J. Waldmann, «Noise Trader Risk in Financial Markets», *Journal of Political Economy* 98, núm. 4 (Agosto de 1990): 703-38.
- , «The Size and Incidence of the Losses from Noise Trading», *Journal of Finance* 44, núm. 3 (1989): 681-96.
- DealBook, «Goldman Settles with S. E. C. for \$550 Million», *The New York Times*, 15 de julio de 2010.
- DeForge, Jeanette, «Ballot Question to Revoke Sales Tax on Alcohol Approved by Massachusetts Voters», *The Republican*, 3 de noviembre de 2010. Visitado el 13 de diciembre de 2014. [http://www.masslive.com/news/index.ssf/2010/11/ballot\\_question\\_to\\_revoke\\_sale.html](http://www.masslive.com/news/index.ssf/2010/11/ballot_question_to_revoke_sale.html).
- DellaVigna, Stefano, y Ulrike Malmendier, «Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence», *Quarterly Journal of Economics* 119, núm. 2 (Mayo de 2004): 353-402.
- , «Paying Not to Go to the Gym», *American Economic Review* 96, núm. 3 (Junio de 2006): 694-719.
- Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Administración de Servicio a las Granjas, «Commodity Operations: United States Warehouse Act». Visitado el 14 de marzo de 2015. <http://www.fsa.usda.gov/FSA/webapp?area=home&subject=coop&topic=was-ua>.
- Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Administración de Inspección de Empaquetado y Almacenaje del Grano, «Explanatory Notes», tabla 5, «Inspection and Weighing Program Overview». Visitado el 1 de mayo de 2015. <http://www.obpa.usda.gov/exnotes/FY2014/20gipsa2014notes.pdf>.

- , «Subpart M United States Standards for Wheat». Visitado el 1 de mayo de 2015. <http://www.gipsa.usda.gov/fgis/standards/810wheat.pdf>.
- Departamento de Transportes de Estados Unidos, Administración Nacional de Seguridad en Carretera. «Traffic Safety Facts, 2011: Alcohol Impaired Driving». Diciembre de 2012. Visitado el 25 de mayo de 2015. <http://www.nrd.nhtsa.dot.gov/Pubs/811700.pdf>.
- Departamento del Tesoro de Estados Unidos, Oficina de Impuestos y Comercio del Alcohol y el Tabaco, «Tax and Fee Rates». Visitado el 30 de abril de 2015. [www.ttb.govtax\\_audit/atftaxes.shtml](http://www.ttb.govtax_audit/atftaxes.shtml).
- Departamento del Tesoro de Estados Unidos, «Investment in AIG». Visitado el 11 de marzo de 2015. <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/aig/Pages/status.aspx>.
- Desmond, Matthew, «Eviction and the Reproduction of Urban Poverty», *American Journal of Sociology* 118, núm. 1 (Julio de 2012): 88-133.
- Doll, Richard, y A. Bradford Hill, «Smoking and Carcinoma of the Lung: Preliminary Report», *British Medical Journal* 2, núm. 4682 (30 de septiembre de 1950): 739-48.
- Downs, Anthony, «An Economic Theory of Political Action in a Democracy», *Journal of Political Economy* 65, núm. 2 (Abril de 1957): 135-50.
- «Drunk Driving Statistics». Visitado el 13 de diciembre de 2014. <http://www.alcoholalert.com/drun-driving-statistics.html>.
- Dubner, Stephen J., y Steven D. Levitt, «Keith Chen's Monkey Research», *The New York Times*, 5 de junio de 2005.
- Duca, John V., John Muellbauer, y Anthony Murphy, «House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the US Experience», *Economic Journal* 121 (Mayo de 2011): 533-51.
- Eichenwald, Kurt, *A Conspiracy of Fools: A True Story*, Nueva York: Random House, 2005.
- , «Wages Even Wall St. Can't Stomach». *The New York Times*, 3 de abril de 1989.

Ellis, Charles, *The Partnership: The Making of Goldman Sachs*, Nueva York: Penguin Press, 2008.

Emergency Economic Stabilization Act of 2008, H. R. 1424. 110th US Congress. Visitado el 1 de diciembre de 2014.<https://www.govtrack.us/congress/bills/110/hr1424/text>.

Facultad de Derecho de la Universidad de Cornell. Instituto de Información Legal, «Citizens United v. Federal Election Commission (08-205)». Visitado el 16 de enero de 2015. <http://www.law.cornell.edu/supct/cert/08-205>.

Farrell, Greg, *Crash of the Titans: Greed, Hubris, the Fall of Merrill Lynch, and the Near-Collapse of Bank of America*, Nueva York: Crown Business, 2010.

Farrell, Jason, «Return on Lobbying Overstated by Report», 23 de agosto de 2011. Visitado el 18 de noviembre de 2014. <http://www.campaignfreedom.org/2011/08/23/return-on-lobbying-overstated-by-report/>.

Feinberg, Richard A., «Credit Cards as Spending Facilitating Stimuli: A Conditioning Interpretation», *Journal of Consumer Research* 13, núm. 3 (Diciembre de 1986): 348-56.

Felsenfeld, Carl, y David L. Glass, *Banking Regulation in the United States*, 3.<sup>a</sup> edición. Nueva York: Juris, 2011.

*Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Washington, DC: Government Printing Office, 2011.<http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>.

FINRA Investor Education Foundation, *Financial Capability in the United States: Report of Findings from the 2012 National Financial Capability Study*. Mayo de 2013. Visitado por última vez el 14 de mayo de 2015. [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2012\\_Report\\_Natl\\_Findings.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2012_Report_Natl_Findings.pdf).

FitzGerald, Garret A., «How Super Are the “Super Aspirins”? New COX-2 Inhibitors May Elevate Cardiovascular Risk», University of Pennsylvania Health System Press Release, 14 de enero de 1999.

- Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial*, abril de 2012. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/>.
- Fowler, Mayhill, «Obama: No Surprise That Hard-Pressed Pennsylvanians Turn Bitter», *The Huffington Post*, 17 de noviembre de 2008. Visitado por última vez el 30 de abril de 2015. [http://www.huffingtonpost.com/mayhill-fowler/obama-no-surprise-that-ha\\_b\\_96188.html](http://www.huffingtonpost.com/mayhill-fowler/obama-no-surprise-that-ha_b_96188.html).
- Fox, Stephen R., *The Mirror Makers: A History of American Advertising and Its Creators*, Urbana: University of Illinois Press, 1984.
- Frank, Robert H., y Ben Bernanke, *Principles of Macroeconomics*, Nueva York: McGraw Hill, 2003. Versión castellana de Esther Rabasco Espáriz, *Principios de economía*, McGraw Hill Interamericana de España, Madrid, 2007.
- Freifeld, Karen, «Fraud Claims Versus Goldman over Abacus CDO Are Dismissed», Reuters, 14 de mayo de 2013. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.reuters.com/article/2013/05/14/us-goldman-abacus-idUSBRE94D10120130514>.
- Freudenheim, Milt, «Market Place: A Windfall from Shifts to Medicare», *The New York Times*, 18 de julio de 2006. Visitado el 4 de noviembre de 2014. [https://www.nytimes.com/2006/07/18/business/18place.html?\\_r=1&pagewanted=print](https://www.nytimes.com/2006/07/18/business/18place.html?_r=1&pagewanted=print).
- Friedman, Milton, y Rose D. Friedman, *Free to Choose: A Personal Statement*, Nueva York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980. Versión castellana de Carlos Rocha Pujol, *Libertad de elegir*, Gota a Gota Ediciones, Madrid, 2008.
- Fugh-Berman, Adriane, «Prescription Tracking and Public Health», *Journal of General Internal Medicine* 23, núm. 8 (Agosto de 2008): 1277-80. Publicado online el 13 de mayo de 2008. Visitado el 24 de mayo de 2015. <http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC2517975/>.
- , «The Future of Money Market Funds», 24 de septiembre de 2012. <http://www.winthropcm.com/TheFutureofMoneyMarketFunds.pdf>.

- Gabaix, Xavier, y David Laibson, «Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets», *Quarterly Journal of Economics* 121, núm. 2 (Mayo de 2006): 505-40.
- Galbraith, John Kenneth, *The Affluent Society*, Boston: Houghton Mifflin, 1958. Versión castellana de Carlos Grau Petit, *La sociedad opulenta*, Ariel, Barcelona, 2004.
- , *The Great Crash*, 50th anniversary ed. Nueva York: Houghton Mifflin, 1988. Kindle. Versión castellana de Ángel Abad, *El crash de 1929*, Ariel, 2008.
- Gerardi, Kristopher, Andreas Lehnert, Shane M. Sherlund, y Paul Willen, «Making Sense of the Subprime Crisis», *Brookings Papers on Economic Activity* (Otoño de 2008): 69-139.
- Gerson, Elliot, «To Make America Great Again, We Need to Leave the Country», *AtlanticMonthly*, 10 de julio de 2012. Visitado el 22 de mayo de 2015. <http://www.theatlantic.com/national/archive/2012/07/to-make-america-great-again-we-need-to-leave-the-country/259653/>.
- Gilbert, R. Alton, «Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (Febrero 1986): 22-37.
- Glickman, Lawrence B., *Buying Power: A History of Consumer Activism in America*, Chicago: University of Chicago Press, 2009.
- Goldacre, Ben, *Bad Pharma: How Drug Companies Mislead Doctors and Harm Patients*, Nueva York: Faber and Faber/Farrar, Straus and Giroux, 2012.
- Goldberger, Paul, «The Shadow Building: The House That Goldman Built», *The New Yorker*, 17 de mayo de 2010. Visitado el 22 de octubre de 2014. <http://www.newyorker.com/magazine/2010/05/17/shadow-building>.
- Goldman Sachs, *Informe Anual 2005*, Visitado el 6 de diciembre de 2014. <http://www.goldmansachs.com/investor-relations/financials/archived/annual-reports/2005-annual-report.html>.
- , «Who We Are», «What We Do», y «Our Thinking». Todos visitados el 1 de diciembre de 2014. <http://www.goldmansachs.com/index.html>.

- Graham, David J. Testimonio ante la Comisión de Finanzas del Senado de Estados Unidos, 18 de noviembre de 2004. <http://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/111804dgtest.pdf>.
- Graham, David J., D. Campen, R. Hui, M. Spence, y C. Cheetham, «Risk of Acute Myocardial Infarction and Sudden Cardiac Death in Patients Treated with Cyclo-oxygenase 2 Selective and Non-selective Non-steroidal Anti-inflammatory Drugs: Nested Case-Control Study». *The Lancet* 365, núm. 9458 (11 de mayo de 2005): 475-81.
- Grant, Bob, «Elsevier Published 6 Fake Journals», *The Scientist*, 7 de mayo de 2009. Visitado el 24 de noviembre de 2014. <http://classic.the-scientist.com/blog/display/55679/>.
- Grant, Bridget F., et al., «The 12-Month Prevalence and Trends in DSM-IV Alcohol Abuse and Dependence: United States, 1991-1992 and 2001-2002», *Drug and Alcohol Dependence* 74, núm. 3 (2004): 223-34.
- Griffin, Keith, «Used Car Sales Figures from 2000 to 2014». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://usedcars.about.com/od/research/a/Used-Car-Sales-Figures-From-2000-To-2014.htm>.
- Grossman, Gene M., y Elhanan Helpman, *Special Interest Politics*, Cambridge, MA: MIT Press, 2001.
- Grossman, Sanford J., y Oliver D. Hart, «Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation», *Bell Journal of Economics* 11, núm. 1 (1980): 42-64.
- Hahn, Robert W., Robert E. Litan, y Jesse Gurman, «Bringing More Competition to Real Estate Brokerage», *Real Estate Law Journal* 34 (Verano de 2006): 86-118.
- Hall, Robert E., «The Inkjet Aftermarket: An Economic Analysis». Preparado en representación de Nu-kote International. Universidad de Stanford, 8 de agosto de 1997.
- Han, Song, Benjamin Keys, y Geng Li, «Credit Supply to Bankruptcy Filers: Evidence from Credit Card Mailings», U. S. Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Paper Series Paper núm. 2011-29, 2011.

- Hanson, Jon D., y Douglas A. Kysar, «Taking Behavioralism Seriously: Some Evidence of Market Manipulation», *Harvard Law Review* 112, núm. 7 (Mayo de 1999): 1420-1572.
- , «Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation», *New York University Law Review* 74, núm. 3 (junio de 1999): 630-749.
- Harper, Christine, «Goldman's Tourre E-Mail Describes "Frankenstein" Derivatives». Bloomberg Business, 25 de abril de 2010. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.bloomberg.com/news/articles/2010-04-24/-frankenstein-derivatives-described-in-e-mail-by-goldman-s-fabrice-tourre>.
- Harper, Sean. <http://truecostofcredit.com/400926>. Página web actualmente cerrada.
- «Harry Reid», *Wikipedia*. Visitado el 1 de diciembre de 2014. [http://en.wikipedia.org/wiki/Harry\\_Reid](http://en.wikipedia.org/wiki/Harry_Reid).
- Healey, James R., «Government Sells Last of Its GM Shares», *USA Today*, 10 de diciembre de 2013.
- Healy, David, *Pharmageddon*, Berkeley: University of California Press, 2012.
- Hennessey, Ray, «The 15 Ronald Reagan Quotes Every Business Leader Must Know». Visitado el 16 de enero de 2015. <http://www.entrepreneur.com/article/234547>.
- Hickman, W. Braddock, *Corporate Bond Quality and Investor Experience*, Princeton: National Bureau of Economic Research/Princeton University Press, 1958.
- Hindo, Brian, y Moira Herbst, «Personal Best Timeline, 1986: "Greed Is Good"», *Business Week*. [http://www.bloomberg.com/ss/06/08/personalbest\\_timeline/source/7.htm](http://www.bloomberg.com/ss/06/08/personalbest_timeline/source/7.htm).
- Hirschman, Elizabeth C., «Differences in Consumer Purchase Behavior by Credit Card Payment System», *Journal of Consumer Research* 6, núm. 1 (Junio de 1979): 58-66.

«History in Review: What Really Happened to the Shah of Iran». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.iransara.info/Iran%20what%20happened%20to%20Shah.htm>.

Hochschild, Arlie Russell, *The Second Shift: Working Parents and the Revolution at Home*, Nueva York: Viking, 1989.

Hoeflich, M. H., «Laidlaw v. Organ, Gulian C. Verplanck, and the Shaping of Early Nineteenth Century Contract Law: A Tale of a Case and a Commentary», *University of Illinois Law Review* (Invierno de 1991): 55-66.

Hofstadter, Richard, *The Age of Reform: From Bryan to FDR*, Nueva York: Random House, 1955.

Hopkins, Claude, *My Life in Advertising and Scientific Advertising: Two Works by Claude C. Hopkins*, Nueva York: McGraw Hill, 1997.

Horowitz, Joseph, *Dvorák in America: In Search of the New World*, Chicago: Cricket Books, 2003.

Huffman, David, y Matias Barenstein, «A Monthly Struggle for Self-Control? Hyperbolic Discounting, Mental Accounting, and the Fall in Consumption between Paydays», *Institute for the Study of Labor (IZA). Documento de Discusión 1430* (Diciembre de 2005).

Interactive Advertising Bureau, *Internet Advertising Revenue Report: 2013 Full-Year Results*, Conducted by Pricewaterhouse Coopers (PwC). Visitado el 7 de marzo de 2015. [http://www.iab.net/media/file/IAB\\_Internet\\_Advertising\\_Revenue\\_Report\\_FY\\_2013.pdf](http://www.iab.net/media/file/IAB_Internet_Advertising_Revenue_Report_FY_2013.pdf).

International Health, Racquet, and Sportsclub Association, «Industry Research». Visitado el 22 de octubre de 2014. <http://www.ihrsa.org/industry-research/>.

Investment Company Institute, «2014 Investment Company Fact Book: Data Tables». Visitado el 1 de enero de 2015. [http://www.icifactbook.org/\\_data.html](http://www.icifactbook.org/_data.html).

Investopedia, «Definition of Capital». Visitado el 25 de mayo de 2015. <http://www.investopedia.com/terms/c/capital.asp>.



- Iowa Legislature, «Legislators». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.legis.iowa.gov/legislators/legislator/legislatorAllYears?personID=116>.
- Issenberg, Sasha, *The Victory Lab: The Secret Science of Winning Campaigns*, 1.<sup>a</sup> edición de bolsillo, Nueva York: Crown/Random House, 2012.
- Jensen, Michael C., «Takeovers: Their Causes and Consequences», *Journal of Economic Perspectives* 2, núm. 1 (Invierno de 1988): 21-48.
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio López de Silanes, y Andrei Shleifer, «Tunneling», *American Economic Review* 90, núm. 2 (Mayo de 2000): 22-27.
- Joint Committee on Taxation, «Estimated Budget Effects of the Conference Agreement for H. R. 1836», 26 de mayo de 2001. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=2001>.
- , «Estimated Budget Effects of the Conference Agreement for H. R. 2, the “Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003”», 22 de mayo de 2003. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=1746>.
- Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. Versión Actual, Crédito al Consumo, tabla G-19, para agosto de 2014, publicado el 7 de octubre de 2014. Visitado el 5 de noviembre de 2014 <http://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/>.
- Kaiser, Robert G., *So Damn Much Money: The Triumph of Lobbying and the Corrosion of American Government*, Nueva York: Vintage Books/Random House, 2010.
- Kansas Statutes Annotated* (2009), capítulo 34, «Grain and Forage», artículo 2, «Inspecting, Sampling, Storing, Weighing and Grading Grain; Terminal and Local Warehouses, 34-228: Warehouseman’s License; Application; Financial Statement; Waiver; Qualifications; License Fee; Examination of Warehouse». Visitado el 1 de mayo de 2015. <http://law.justia.com/codes/kansas/2011/Chapter34/Article2/34-228.html>.

- Kaplan, Greg, Giovanni Violante, y Justin Weidner, «The Wealthy Hand-to-Mouth», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2014): 77-138.
- Kelley, Florence, *Notes of Sixty Years: The Autobiography of Florence Kelley*. Editada por Kathryn Kish Sklar, Chicago: Illinois Labor History Society, 1986.
- Kelly, Kate, *Street Fighters: The Last 72 Hours of Bear Stearns, the Toughest Firm on Wall Street*, Nueva York: Penguin, 2009.
- Kessler, Glen, «Revisiting the Cost of the Bush Tax Cuts», *The Washington Post*, 10 de mayo de 2011. [http://www.washingtonpost.com/blogs/fact-checker/post/revisiting-the-cost-of-the-bush-tax-cuts/2011/05/09/AFxTFtbG\\_blog.html](http://www.washingtonpost.com/blogs/fact-checker/post/revisiting-the-cost-of-the-bush-tax-cuts/2011/05/09/AFxTFtbG_blog.html).
- Keynes, John Maynard, «Economic Possibilities for Our Grandchildren», En *Essays in Persuasion*, pp. 358-73, Londres: Macmillan, 1931. Versión castellana de Jordi Pascual, *Ensayos de persuasión*, Síntesis, Madrid, 2009.
- , *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Nueva York: Harcourt Brace Jovanovich, 1964. Versión castellana de Eduardo Hornedo, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2003.
- Knowledge@Wharton, «Goldman Sachs and Abacus 2007-AC1: A Look beyond the Numbers», 28 de abril de 2010. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/goldman-sachs-and-abacus-2007-ac1-a-look-beyond-the-numbers/>.
- Kornbluth, Jesse, *Highly Confident: The Crime and Punishment of Michael Milken*, Nueva York: William Morrow, 1992.
- Kotler, Philip, y Gary Armstrong, *Principles of Marketing*, 14th ed. Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2010.
- Kotz, David, *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme*, Report of Investigation Case Núm. OIG-509. US Securities and Exchange Commission, Office of Inspector General. 2011. Visitado el 29 de mayo de 2015. <https://www.sec.gov/news/studies/2009/oig-509.pdf>.

- Krasnova, Hanna, Helena Wenninger, Thomas Widjaja, y Peter Buxmann, «Envy on Facebook: A Hidden Threat to Users' Life Satisfaction?», *Wirtschaftsinformatik Proceedings* 2013. Paper 92. <http://aisel.aisnet.org/wi2013/92>.
- Krugman, Paul, «What's in the Ryan Plan?», *The New York Times*, 16 de agosto de 2012.
- Krugman, Paul y Robin Wells, *Microeconomics*, 2nd ed. Nueva York: Worth Publishers, 2009. Versión castellana *Microeconomía* 2.ª edición (Reverté, Barcelona, 2013).
- Lakshminarayanan, Venkat, M. Keith Chen y Laurie R. Santos, «Endowment Effect in Capuchin Monkeys», *Philosophical Transactions of the Royal Society B: Biological Sciences* 363, núm. 1511 (Diciembre de 2008): 3837-44.
- Lattman, Peter, «To Perelman's Failed Revlon Deal, Add Rebuke from S. E. C.», *New York Times Dealbook*, 13 de junio de 2013. Visitado el 1 de diciembre de 2014. [http://dealbook.nytimes.com/2013/06/13/s-e-c-charges-and-fines-revlon-for-misleading-shareholders/?\\_php=true&\\_type=blogs&\\_r=0](http://dealbook.nytimes.com/2013/06/13/s-e-c-charges-and-fines-revlon-for-misleading-shareholders/?_php=true&_type=blogs&_r=0).
- LawInfo, «Legal Resource Library: What Is the U. C. C.?». Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://resources.lawinfo.com/business-law/uniform-commercial-code/does-article-2-treat-merchants-the-same-as-no.html>.
- Legal Institute, «Citizens United v. Federal Election Comm'n (Núm. 08-205)». Visitado el 10 de junio de 2015. <https://www.law.cornell.edu/supct/html/08-205.ZX.html>.
- Lemann, Nicholas, *The Big Test: The Secret History of the American Meritocracy*, 1.ª edición de bolsillo Nueva York: Farrar, Straus and Giroux, 2000.
- Lemelson Center, «Edison Invents!». Copia en los archivos de los autores. Disponible originalmente en [http://invention.smithsonian.org/centerpieces/edison/000\\_story\\_02.asp](http://invention.smithsonian.org/centerpieces/edison/000_story_02.asp).
- Lessig, Lawrence, *Republic Lost: How Money Corrupts Congress And a Plan to Stop It*, Nueva York: Hachette Book Group, 2011.

- Leuchtenburg, William E., *Franklin D. Roosevelt and the New Deal*, Nueva York: Harper and Row, 1963.
- Lewis, Michael, *The Big Short: Inside the Doomsday Machine*, Nueva York: W. W. Norton, 2010.
- , *Boomerang: Travels in the New Third World*, Nueva York: W. W. Norton, 2011.
- Lexchin, Joel, Lisa A. Bero, Benjamin Djulbegovic y Otavio Clark, «Pharmaceutical Industry Sponsorship and Research Outcome and Quality: Systematic Review», *British Medical Journal* 326, núm. 7400 (31 de mayo de 2003): 1167-70.
- Lieber, Ron, y Andrew Martin, «Overspending on Debit Cards Is a Boon for Banks», *The New York Times*, 8 de septiembre de 2009. Visitado el 2 de mayo de 2015. [http://www.nytimes.com/2009/09/09/your-money/credit-and-debit-cards/09debit.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2009/09/09/your-money/credit-and-debit-cards/09debit.html?pagewanted=all&_r=0).
- Linkins, Jason, «Wall Street Cash Rules Everything around the House Financial Services Committee, Apparently», *The Huffington Post*, 22 de julio de 2013. Visitado el 22 de mayo de 2015. [http://www.huffingtonpost.com/2013/07/22/wall-street-lobbyists\\_n\\_3635759.html](http://www.huffingtonpost.com/2013/07/22/wall-street-lobbyists_n_3635759.html).
- «Little, Clarence Cook, Sc. D. (CTR Scientific Director, 1954-1971)». Visitado el 28 de noviembre de 2014. [http://tobaccodocuments.org/profiles/little\\_clarence\\_cook.html](http://tobaccodocuments.org/profiles/little_clarence_cook.html).
- Locke, John, *An Essay Concerning Human Understanding*, 30.<sup>a</sup> edición. Londres: William Tegg, 1849. Versión castellana de Edmundo O’Gorman, *Ensayo sobre el entendimiento humano*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 1956.
- Lupia, Arthur, «Busy Voters, Agenda Control, and the Power of Information», *American Political Science Review* 86, núm. 2 (Junio de 1992): 390-403.
- Lusardi, Annamaria, Daniel Schneider y Peter Tufano, «Financially Fragile Households: Evidence and Implications», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2011): 83-150.

- Maddison, Angus, «Historical Statistics of the World Economy: Per Capita GDP». Visitado el 26 de noviembre de 2014. [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=0CEIQFjAF&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-2010.xls&ei=4t11VJfsG4uZNoG9gGA&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9qwdU2Hg&bvm=bv.80642063,d.eXY](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=0CEIQFjAF&url=http%3A%2F%2Fwww.ggd.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-2010.xls&ei=4t11VJfsG4uZNoG9gGA&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9qwdU2Hg&bvm=bv.80642063,d.eXY).
- , «US Real Per Capita GDP from 1870-2001», 24 de septiembre de 2012. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://socialdemocracy21stcentury.blogspot.com/2012/09/us-real-per-capita-gdp-from-18702001.html>.
- «Making Purchases with Credit Cards. The Best Credit Cards to Use», 26 de agosto de 2014. Visitado el 14 de noviembre de 2014. [http://www.creditinfocenter.com/cards/crcd\\_buy.shtml#Question6](http://www.creditinfocenter.com/cards/crcd_buy.shtml#Question6).
- Malamud, Bernard. «Nevada Gaming Tax: Estimating Resident Burden and Incidence», Universidad de Nevada, Las Vegas, abril de 2006. Visitado por última vez el 5 de mayo de 2015. <https://faculty.unlv.edu/bmalamud/estimating.gaming.burden.incidence.doc>.
- Mankiw, N. Gregory, *Principles of Economics*, Nueva York: Harcourt, Brace, 1998.
- Markopolos, Harry, *No One Would Listen: A True Financial Thriller*, Hoboken, NJ: Wiley, 2010. Kindle.
- Mateyka, Peter, y Matthew Marlay, «Residential Duration by Race and Ethnicity: 2009». Documento presentado en la Reunión Anual de la Asociación Sociológica Americana, Las Vegas, 2011.
- Maynard, Micheline, «United Air Wins Right to Default on Its Employee Pension Plans», *The New York Times*, 11 de mayo de 2005.
- McCubbins, Mathew D., y Arthur Lupia, *The Democratic Dilemma: Can Citizens Learn What They Really Need to Know?*, Nueva York: Cambridge University Press, 1998.

- McDonald, Lawrence G., y Patrick Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers*, Nueva York: Crown Business, 2009.
- McFadden, Robert D., «Charles Keating, 90, Key Figure in '80s Savings and Loan Crisis, Dies», *The New York Times*, 2 de abril de 2014. Visitado el 27 de mayo de 2015. [http://www.nytimes.com/2014/04/02/business/charles-keating-key-figure-in-the-1980s-savings-and-loan-crisis-dies-at-90.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2014/04/02/business/charles-keating-key-figure-in-the-1980s-savings-and-loan-crisis-dies-at-90.html?_r=0).
- McLean, Bethany, y Peter Elkind, «The Guiltiest Guys in the Room», *Fortune*, 5 de julio de 2006. Visitado por última vez el 12 de mayo de 2015. [http://money.cnn.com/2006/05/29/news/enron\\_guiltiest/](http://money.cnn.com/2006/05/29/news/enron_guiltiest/).
- , *The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Fall of Enron*, Nueva York: Portfolio/Penguin Books, 2003.
- Mead, Rebecca, *One Perfect Day: The Selling of the American Wedding*, Nueva York: Penguin Books, 2007. Kindle.
- Mérimée, Prosper, *Carmen and Other Stories*, Oxford: Oxford University Press, 1989. Versión castellana de Luis-Eduardo López Esteve y Luis López Jiménez, *Carmen*, Alianza Editorial, Barcelona, 2007.
- Milgram, Stanley, *Obedience to Authority: An Experimental View*, Nueva York: Harper & Row, 1974.
- Miller, Jessica, «Ads Prove Grassley's Greener on His Side of the Ballot», *Waterloo-Cedar Falls Courier*, 25 de octubre de 2004. Visitado el 16 de noviembre de 2014. [https://wcfcourier.com/news/metro/article\\_fdd73608-4f6d-54be-aa34-28f3417273e9.html](https://wcfcourier.com/news/metro/article_fdd73608-4f6d-54be-aa34-28f3417273e9.html).
- Miller, Stephen, «Income Subject to FICA Payroll Tax Increases in 2015», Society for Human Resource Management, 23 de octubre de 2014. Visitado el 16 de enero de 2015. <https://www.shrm.org/ResourcesAndTools/hr-topics/compensation/Pages/fica-social-security-tax-2015.aspx>.
- Ministerio de Sanidad de Estados Unidos, *Consecuencias del Tabasquismo para la Salud. 50 Años de Progreso*. 2014. Visitado el 6 de marzo de

2015. <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/50-years-of-progress/full-report.pdf>.
- , *Smoking and Health: Report of the Advisory Committee to the Surgeon General of the Public Health Service*, 1964. Visitado el 28 de Noviembre de 2014. <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/>.
- , *Smoking and Health: A Report of the Surgeon General*, 1979. Visitado el 28 de Noviembre de 2014. <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/>.
- Mitford, Jessica, *The American Way of Death Revisited*, Nueva York: Knopf, 1998. Kindle.
- MoJo News Team, «Full Transcript of the Mitt Romney Secret Video», *Mother Jones*, 19 de septiembre de 2012. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.motherjones.com/politics/2012/09/full-transcript-mitt-romney-secret-video>.
- Mongelli, Lorena, «The SEC Watchdog Who Missed Madoff», *The New York Post*, 7 de enero de 2009.
- Moody's, «Moody's History: A Century of Market Leadership». Visitado el 9 de noviembre de 2014. <https://www.moody's.com/Pages/atc001.aspx>.
- Morello, John A., *Selling the President, 1920: Albert D. Lasker, Advertising and the Election of Warren G. Harding*, Westport, CT: Praeger, 2001. Kindle.
- Morgenson, Gretchen, y Joshua A. Rosner, *Reckless Endangerment: How Outsized Ambition, Greed, and Corruption Led to Economic Armageddon*, Nueva York: Times Books/Henry Holt, 2011.
- Morris, Sue, «Small Runs for Senate», *Le Mars Daily Sentinel*, 24 de marzo de 2004.
- Moss, Michael, *Sugar, Salt and Fat*, Nueva York: Random House, 2013. Kindle.
- Mothers against Drunk Driving, «History and Mission Statement». Visitado el 28 de marzo de 2015 <http://www.madd.org>.
- , «Voices of Victims». Visitado el 3 de diciembre de 2014. <http://www.madd.org/drunk-driving/voices-of-victims/>.

- Mouawad, Jad, y Christopher Drew, «Airline Industry at Its Safest since the Dawn of the Jet Age». *The New York Times*, 11 de febrero de 2013. [https://www.nytimes.com/2013/02/12/business/2012-was-the-safest-year-for-airlines-globally-since-1945.html?pagewanted=all&\\_r=0](https://www.nytimes.com/2013/02/12/business/2012-was-the-safest-year-for-airlines-globally-since-1945.html?pagewanted=all&_r=0).
- Mozaffarian, Dariush, Tao Hao, Eric B. Rimm, Walter C. Willett, y Frank B. Hu, «Changes in Diet and Lifestyle and Long-Term Weight Gain in Women and Men», *New England Journal of Medicine* 364, núm. 25 (23 de junio de 2011): 2392-2404. Visitado el 30 de octubre de 2014. <http://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMoa1014296?query=TOC#t=articleTop>.
- Mukherjee, Siddhartha, *The Emperor of All Maladies: A Biography of Cancer*, Nueva York: Simon and Schuster, 2011. Versión castellana de Horacio Pons, *El emperador de todos los males: Una biografía del cáncer*, Taurus, 2011.
- Mulligan, Thomas S., «Spiegel Found Not Guilty of Looting S & L», *Los Angeles Times*, 13 de diciembre de 1994. Visitado el 1 de mayo de 2015. [http://articles.latimes.com/1994-12-13/news/mn-8437\\_1\\_thomas-spiegel](http://articles.latimes.com/1994-12-13/news/mn-8437_1_thomas-spiegel).
- Nader, Ralph, *Unsafe at Any Speed: The Designed-In Dangers of the American Automobile*, Nueva York: Grossman, 1965.
- Nash, Nathaniel C., «Savings Institution Milked by Its Chief, Regulators Say», *The New York Times*, 1 de noviembre de 1989.
- National Association of Realtors, «Code of Ethics». Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.realtor.org/governance/governing>.
- National Consumers League, «Our Issues: Outrage! End Child Labor in American Tobacco Fields», 14 de noviembre de 2014. Visitado el 15 de marzo de 2015. [http://www.nclnet.org/outrage\\_end\\_child\\_labor\\_in\\_american\\_tobacco\\_fields](http://www.nclnet.org/outrage_end_child_labor_in_american_tobacco_fields).
- National Institutes of Health, National Institute on Alcohol Abuse and Alcoholism, *Alcohol Use and Alcohol Use Disorders in the United States: Main Findings from the 2001-2002 National Epidemiologic Survey on Alcohol and Related Conditions (NESARC)*. Enero de 2006.



- Visitado el 12 de noviembre de 2014. [http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/NESARC\\_DRM/NESARCDRM.pdf](http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/NESARC_DRM/NESARCDRM.pdf).
- , *Surveillance Report #95: Apparent Per Capita Ethanol Consumption, United States, 1850-2010*. Agosto de 2012. <http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/Surveillance95/CONS10.htm>.
- Nesi, Tom, *Poison Pills: The Untold Story of the Vioxx Scandal*, Nueva York: Thomas Dunne Books, 2008.
- Newhouse, Dave, *Old Bears: The Class of 1956 Reaches Its Fiftieth Reunion, Reflecting on the Happy Days and the Unhappy Days*, Berkeley: North Atlantic Books, 2007.
- Newspaper Association of America, «The American Newspaper Media Industry Revenue Profile 2012», 8 de abril de 2013. Visitado el 7 de marzo de 2015. <http://www.naa.org/trends-and-numbers/newspaper-revenue/newspaper-media-industry-revenue-profile-2012.aspx>.
- Nixon, Richard M., «Remarks on Signing of the National Cancer Act of 1971», 23 de diciembre de 1971. The American Presidency Project. Visitado el 17 de enero de 2015. <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3275>.
- Nutt, David J., Leslie A. King, y Lawrence D. Phillips, en representación del Comité Científico Independiente sobre Drogas, «Drug Harms in the UK: A Multicriteria Decision Analysis», *The Lancet* 376, núm. 9752 (6-12 de noviembre de 2010): 1558-65.
- Oficina de Análisis Económicos de Estados Unidos, «Mortgage Interest Paid, Owner-and-Tenant-Occupied Residential Housing». Visitado el 29 de octubre de 2014. <https://www.google.com/#q=BEA+mortgage+interest+payments+2010>.
- , «National Income and Product Accounts», Tabla 2.3.5, «Personal Consumption Expenditures by Major Type of Product». Visitado el 15 de noviembre de 2014. <http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=2010&903=65&906=a&905=2011&910=x&911=0>.

Oficina del Censo de Estados Unidos, «America's Families and Living Arrangements: 2013». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.census.gov/hhes/families/data/cps2013.html>.

—, «Census Bureau Reports National Mover Rate Increases after a Record Low in 2011», 10 de diciembre de 2012. Visitado el 1 de diciembre de 2014.

[https://www.census.gov/newsroom/releases/archives/mobility\\_of\\_the\\_population/cb12-240.html](https://www.census.gov/newsroom/releases/archives/mobility_of_the_population/cb12-240.html).

—, «Historical Census of Housing Tables». 31 de octubre de 2011. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <https://www.census.gov/hhes/www/housing/census/historic/units.html>.

—, «Historical Poverty Tables People». Tabla 3, «Poverty Status, by Age, Race, and Hispanic Origin: 1959 to 2013». Visitado el 1 de diciembre de 2014.

<https://www.census.gov/hhes/www/poverty/data/historical/people.html>.

—, «Housing Vacancies and Homeownership, 2005». Visitado el 1 de diciembre de 2014.

<http://www.census.gov/housing/hvs/data/ann05ind.html>.

—, *Statistical Abstracts of the United States, 2012*. Visitado el 1 de diciembre de 2014.

[https://www.census.gov/prod/www/statistical\\_abstract.html](https://www.census.gov/prod/www/statistical_abstract.html).

—, «World Population by Age and Sex». Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.census.gov/cgi-bin/broker>.

Oficina Nacional de Investigación Económica de Estados Unidos, «U. S. Business Cycle Expansions and Contractions». Visitado el 13 de enero de 2015. <http://www.nber.org/cycles.html>.

Oficina de Protección Financiera de Estados Unidos, «Loan Originator Compensation Requirements under the Truth in Lending Act» (Regulation Z), 12 CFR Part 1026, Docket Núm. CFPB-2012-0037, RIN 3170-AA132. Visitado el 11 de noviembre de 2014. [http://files.consumerfinance.gov/f/201301\\_cfpb\\_final-rule\\_loan-originator-compensation.pdf](http://files.consumerfinance.gov/f/201301_cfpb_final-rule_loan-originator-compensation.pdf).

- Oficina Presupuestaria del Congreso de Estados Unidos, «Long Term Analysis of a Budget Proposal by Chairman Ryan». 5 de abril de 2011. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.cbo.gov/publication/22085>.
- Ogilvy, David, *Confessions of an Advertising Man*, Nueva York: Atheneum, 1988. Versión castellana de Francisco Izquierdo Navarro, *Confesiones de un publicitario*, Oikos TAU, Barcelona, 1990.
- , *Ogilvy on Advertising*. Nueva York: Random House/Vintage Books, 1985.
- Oldie Lyrics. «Patti Page: How Much Is That Doggy in the Window?». Visitado el 5 de noviembre de 2014. [http://www.oldielyrics.com/lyrics/patti\\_page/how\\_much\\_is\\_that\\_doggy\\_in\\_the\\_window.html](http://www.oldielyrics.com/lyrics/patti_page/how_much_is_that_doggy_in_the_window.html).
- Oreskes, Naomi, y Erik M. Conway, *Merchants of Doubt: How a Handful of Scientists Obscured the Truth on Issues from Tobacco Smoke to Global Warming*, Nueva York: Bloomsbury, 2010.
- Orman, Suze, *The 9 Steps to Financial Freedom: Practical and Spiritual Steps So You Can Stop Worrying*, 2.<sup>a</sup> edición del bolsillo ed. Nueva York: Crown/Random House, 2006.
- O'Shea, James E., *The Daisy Chain: How Borrowed Billions Sank a Texas S & L.*, Nueva York: Pocket Books, 1991.
- Owen, David, «The Pay Problem», *The New Yorker*, 12 de octubre de 2009. Visitado el 12 de marzo de 2015. <http://www.newyorker.com/magazine/2009/10/12/the-pay-problem>.
- Oyez, «Citizens United v. Federal Election Commission». Visitado el 18 de marzo de 2005. [http://www.oyez.org/cases/2000-2009/2008/2008\\_08\\_205](http://www.oyez.org/cases/2000-2009/2008/2008_08_205).
- Packard, Vance, *The Hidden Persuaders: What Makes Us Buy, Believe-and Even Vote-the Way We Do*. Brooklyn: Ig Publishing, 2007. Edición original: Nueva York: McKay, 1957.
- Paltrow, Scot J., «Executive Life Seizure: The Costly Comeuppance of Fred Carr», *Los Angeles Times*, 12 de abril de 1991. Visitado el 1 de mayo de

2015. [http://articles.latimes.com/1991-04-12/business/fi-342\\_1\\_executive-life](http://articles.latimes.com/1991-04-12/business/fi-342_1_executive-life).

Pareto, Vilfredo, *Manual of Political Economy: A Critical and Variorum Edition*, Aldo Montesano, Alberto Zanni, Luigino Bruni, John S. Chipman, y Michael McClure (eds.). Oxford: Oxford University Press, 2014.

Patterson, James T., *Restless Giant: The United States from Watergate to Bush v. Gore*, Nueva York: Oxford University Press, 2005.

Patterson, Thom, «United Airlines Ends Coach Preboarding for Children», CNN, 23 de mayo de 2012. Visitado el 30 de abril de 2015. <http://www.cnn.com/2012/05/23/travel/united-children-preboarding/>.

Paulson, Henry M., *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System*, Nueva York: Business Plus, 2010.

Pear, Robert, «Bill to Let Medicare Negotiate Drug Prices Is Blocked», *The New York Times*, 18 de abril de 2007. Visitado por última vez el 30 de abril de 2015. [http://www.nytimes.com/2007/04/18/washington/18cnd-medicare.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2007/04/18/washington/18cnd-medicare.html?_r=0).

Piketty, Thomas, *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 2014. Versión castellana de Eliane Cazenave, Tapie Isoard y Guillermina Cuevas, *El capital en el siglo XXI*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2014.

Pizzo, Stephen, Mary Fricker, y Paul Muolo, *Inside Job: The Looting of America's Savings and Loans*, Nueva York: Harper Perennial, 1991.

«Poor Beer vs. Pure Beer». Anuncio reproducido en *Current Advertising* 12, núm. 2 (Agosto de 1902): 31. Visitado el 13 de junio de 2015. <https://books.google.com/books?id=Xo9RAAAAYAAJ&pg=RA1-PA31&lpg=RA1PA31&dq=schlitz+beer+both+cost+you+alike,+yet+one+costs+the+maker+twice+as+much+as+the+other+one+is+good+and+good+for+you&source=bl&ots=5jCKe1yFqB&sig=X5uwF5VqK6BicU41zneHyNRMmU&hl=en&sa=X&ei=1lp2VbPQEc6VyATjjoOYCA&ved=0CB4Q6AEwAA#v=onepage&q=schlitz%20beer%20both%20cost%20you%20alike%2C%20yet%20>

20one%20costs%20the%20maker%20twice%20as%20much%20as%20the%20other%20one%20is%20good%20and%20good%20for%20you&f=false.

Posner, Richard, «Theories of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science* 5, núm. 2 (1974): 335-58.

«Predictions of the Year 2000 from *The Ladies Home Journal* of December 1900». Visitado el 1 de diciembre de 2014. [yorktownhistory.org/wpcontent/archives/homepages/1900\\_predictions.htm](http://yorktownhistory.org/wpcontent/archives/homepages/1900_predictions.htm).

Prelec, Drazen, y Duncan Simester, «Always Leave Home without It: A Further Investigation», *Marketing Letters* 12, núm. 1 (2001): 5-12.

«Public Health Cigarette Smoking Act», *Wikipedia*. Visitado el 28 de marzo de 2015. [http://en.wikipedia.org/wiki/Public\\_Health\\_Cigarette\\_Smoking\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Public_Health_Cigarette_Smoking_Act).

Rajan, Raghuram, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton: Princeton University Press, 2010.

Rakoff, Jed S., «The Financial Crisis: Why Have No High-Level Executives Been Prosecuted?», *New York Review of Books*, 9 de enero de 2014.

Ramey, Garey, y Valerie A. Ramey, «The Rug Rat Race», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2010): 129-99.

Raymond, Nate, y Jonathan Stempel, «Big Fine Imposed on Ex-Goldman Trader Tourre in SEC Case», *Reuters*, 12 de marzo de 2014. Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.reuters.com/article/2014/03/12/us-goldmansachs-sec-tourre-idUSBREA2B11220140312>.

Reinhardt, Carmen M., y Kenneth Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton: Princeton University Press, 2009. Versión castellana de Óscar Figueroa, *Esta vez es distinto. Ocho siglos de necedad financiera*, Fondo de Cultura Económica, México, 2011.

Reyes, Sonia, «Ocean Spray Rides Diet Wave», *Adweek*, 6 de febrero de 2006. Visitado el 18 de noviembre de 2014.

<http://www.adweek.com/news/advertising/ocean-spray-rides-diet-wave-83901>.

Richert, Lindley B., «One Man's Junk Is Another's Bonanza in the Bond Market», *The Wall Street Journal*, 27 de marzo de 1975.

Ring, Dan, «Massachusetts Senate Approves State Sales Tax Increase to 6.25 Percent as Part of \$1 Billion Tax Hike», *The Republican*, 20 de mayo de 2009. Visitado el 13 de diciembre de 2014. [http://www.masslive.com/news/index.ssf/2009/05/massachusetts\\_senate\\_approves.html](http://www.masslive.com/news/index.ssf/2009/05/massachusetts_senate_approves.html).

«Ripoff», *Wikipedia*. Visitado el 13 de noviembre de 2014. <http://en.wikipedia.org/wiki/Ripoff>.

Roberts, Steven V., «House Votes Funds Permitting Study on MX to Continue», *The New York Times*, 9 de diciembre de 1982.

Roman, Kenneth, *The King of Madison Avenue: David Ogilvy and the Making of Modern Advertising*, Nueva York: Macmillan, 2009. Versión castellana de Alejandro Ginés, *David Ogilvy, el Rey de Madison Avenue*, Gestión 2000, Barcelona, 2010.

Rosenbaum, David E., «The Supreme Court: News Analysis; Presidents May Disagree, but Justices Are Generally Loyal to Them», *The New York Times*, 7 de abril de 1994.

Ru, Hong, y Antoinette Schoar, «Do Credit Card Companies Screen for Behavioral Biases?». Documento de Trabajo, Oficina Nacional de Investigación Económica, 2015.

Samuelson, Paul A., «Consumption Theory in Terms of Revealed Preference», *Economica*, n. s., 15, núm. 60 (Noviembre de 1948): 243-53.

—, *Foundations of Economic Analysis*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 1947.

Schank, Roger C., y Robert P. Abelson, *Scripts, Plans, Goals, and Understanding: An Inquiry into Human Knowledge Structures*, Hillsdale, NJ: L. Erlbaum Associates, 1977.

Schüll, Natasha Dow, *Addiction by Design: Machine Gambling in Las Vegas*, Princeton: Princeton University Press, 2012.

- SCImago Journal and Country Rank, «Journal Rankings». Visitado el 26 de noviembre de 2014. <http://www.scimagojr.com/journalrank.php?country=US>.
- Seelye, Katharine Q., y Jeff Zeleny, «On the Defensive, Obama Calls His Words Ill-Chosen», *The New York Times*, 13 de abril de 2008.
- Senado de Estados Unidos, Comisión de Seguridad Nacional y Asuntos Gubernamentales, Subcomisión Permanente de Investigaciones, *Wall Street y la Anatomía de un Hundimiento Financiero. Informe de la Mayoría y la Minoría*, 13 de abril de 2011. [http://www.hsgac.senate.gov//imo/media/doc/Financial\\_Crisis/FinancialCrisisReport.pd.?attempt=2](http://www.hsgac.senate.gov//imo/media/doc/Financial_Crisis/FinancialCrisisReport.pd.?attempt=2).
- Servicio de Impuestos Internos de Estados Unidos, «Tax Gap for Tax Year 2006: Overview», 6 de enero de 2012. Visitado el 18 de noviembre de 2014. <http://www.irs.gov/pub/irs-soi/06rastg12overvw.pdf>.
- Shapiro, Carl, «Consumer Information, Product Quality, and Seller Reputation», *Bell Journal of Economics* 13, núm. 1 (1982): 20-35.
- Shiller, Robert J., «Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?», *American Economic Review* 71, núm. 3 (Junio de 1981): 421-36.
- , *Irrational Exuberance*, Princeton: Princeton University Press, 2000; 2.<sup>a</sup> ed., 2005; 3rd ed., 2015. Versión castellana de Mar Vidal, *Exuberancia irracional*, Deusto, 2015.
- , «Life-Cycle Personal Accounts Proposal for Social Security: An Evaluation of President Bush's Proposal», *Journal of Policy Modeling* 28, núm. 4 (2006): 427-44.
- , *Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about It*, Princeton: Princeton University Press, 2008.
- Shleifer, Andrei, y Lawrence H. Summers, «Breach of Trust in Hostile Takeovers». En *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, Alan J. Auerbach (ed.), pp. 33-68. Chicago: University of Chicago Press, 1988.
- Shleifer, Andrei, y Robert W. Vishny, «The Takeover Wave of the 1980s», *Science* 249, núm. 4970 (1990): 745-49.

- Sidel, Robin, «Credit Card Issuers Are Charging Higher», *The Wall Street Journal*, 12 de octubre de 2014.
- Siegel, Jeremy J., y Richard H. Thaler, «Anomalies: The Equity Premium Puzzle», *Journal of Economic Perspectives* 11, núm. 1 (Invierno de 1997): 191-200.
- Sinclair, Upton, *The Jungle*, Mineola, NY: Dover Thrift Editions, 2001; publicado originalmente en 1906. Versión castellana de Antonio Samons, *La jungla*, Capitán Swing, Madrid, 2012.
- , *Carta a The New York Times*, 6 de mayo de 1906.
- Singh, Gurkirpal, «Recent Considerations in Nonsteroidal Anti-Inflammatory Drug Gastropathy», *American Journal of Medicine* 105, núm. 1, sup. 2 (27 de julio de 1998): 31S-38S.
- Skeel, David A., Jr., «Shaming in Corporate Law», *University of Pennsylvania Law Review* 149, núm. 6 (Junio de 2001): 1811-68.
- Smith, Adam, *The Wealth of Nations*, Nueva York: P. F. Collier, 1909. Publicado originalmente en 1776. Versión castellana de Carlos Rodríguez Braun, *La riqueza de las naciones*, Alianza Editorial, Madrid, 2011.
- Smith, Gary, *Standard Deviations: Flawed Assumptions, Tortured Data, and Other Ways to Lie with Statistics*, Nueva York: Duckworth Overlook, 2014.
- Snell, George D., «Clarence D. Little, 1888-1971: A Biographical Memoir by George D. Snell», Washington, DC: National Academy of Sciences, 1971.
- Social Security Perspectives, «President #6: Richard M. Nixon (1969-1974)», 8 de mayo de 2011. <http://socialsecurityperspectives.blogspot.com/2011/05/president-6-richard-m-nixon-1969-1974.html>.
- Solow, Robert M., «Technical Change and the Aggregate Production Function», *Review of Economics and Statistics* 39, núm. 3 (Agosto de 1957): 312-20.
- Sorkin, Andrew Ross, *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System*, Nueva York:



- Viking, 2009. Versión castellana de Emilio G. Muñiz y Emma Fondevila, *Malas noticias*, Planeta, Barcelona, 2010.
- Stahre, Mandy, Jim Roeber, Dafna Kanny, Robert D. Brewer y Xingyou Zhang, «Contribution of Excessive Alcohol Consumption to Deaths and Years of Potential Life Lost in the United States», *Preventing Chronic Disease* 11 (2014). Visitado el 28 de marzo de 2014. [http://www.cdc.gov/pcd/issues/2014/13\\_0293.htm](http://www.cdc.gov/pcd/issues/2014/13_0293.htm).
- «Statistics of the Presidential and Congressional Election of November 2, 2004», 7 de junio de 2005. Visitado el 16 de noviembre de 2014. [http://clerk.house.gov/member\\_info/electionInfo/2004election.pdf](http://clerk.house.gov/member_info/electionInfo/2004election.pdf).
- Stein, Benjamin, *A License to Steal: The Untold Story of Michael Milken and the Conspiracy to Bilk the Nation*, Nueva York: Simon and Schuster, 1992.
- Stern, Mark Joseph, «The FDA's New Cigarette Labels Go Up in Smoke», *The Wall Street Journal*, 9 de septiembre de 2012. Visitado el 28 de marzo de 2015. <http://www.wsj.com/articles/SB10000872396390443819404577633580009556096>.
- Stewart, James B., *Den of Thieves*, Nueva York: Simon and Schuster, 1992.
- , «How They Failed to Catch Madoff», *Fortune*, 10 de mayo de 2011. Visitado el 2 de mayo de 2015. <http://fortune.com/2011/05/10/how-they-failed-to-catch-madoff/>.
- Stigler, George J., «The Theory of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science* 2, núm. 1 (1971): 3-21.
- Stock, James H., y Mark W. Watson, «Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices», *Journal of Economic Literature* 41 (2003): 788-829.
- Stulz, René M., «Credit Default Swaps and the Credit Crisis», *Journal of Economic Perspectives* 24, núm. 1 (Invierno de 2010): 73-92.
- Sufrin, Carolyn B., y Joseph S. Ross, «Pharmaceutical Industry Marketing: Understanding Its Impact on Women's Health», *Obstetrical and Gynecological Survey* 63, núm. 9 (2008): 585-96.

- Tabarrok, Alex, «The Real Estate Commission Puzzle», 12 de abril de 2013. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://marginalrevolution.com/marginalrevolution/2013/04/the-real-estate-commission-puzzle.html>.
- Tett, Gillian, *Fool's Gold: How the Bold Dream of a Small Tribe at J.&P. Morgan Was Corrupted by Wall Street Greed*, Nueva York: Free Press, 2009.
- «The 9 Steps to Financial Freedom». Visitado el 4 de noviembre de 2014. <http://www.suzeorman.com/books-kits/books/the-9-steps-to-financial-freedom/>.
- The Guardians, or Society for the Protection of Trade against Swindlers and Sharpers*, Londres, 1776. <https://library.villanova.edu/Find/Record/1027765>.
- «The Path to Prosperity», *Wikipedia*. Visitado el 15 de diciembre de 2014. [http://en.wikipedia.org/wiki/The\\_Path\\_to\\_Prosperty](http://en.wikipedia.org/wiki/The_Path_to_Prosperty).
- «The Personal Reminiscences of Albert Lasker», *American Heritage* 6, núm. 1 (Diciembre de 1954). Visitado el 21 de mayo de 2015. <http://www.americanheritage.com/content/personal-reminiscences-albert-lasker>.
- «The Propaganda for Reform», *Journal of the American Medical Association* 61, núm. 18 (1 de noviembre de 1913): 1648.
- Thomas, Michael M., «Rated by Idiots», *Forbes*, 16 de septiembre de 2008.
- Thorberg, Fred Arne, y Michael Lyvers, «Attachment, Fear of Intimacy and Differentiation of Self among Clients in Substance Disorder Treatment Facilities», *Addictive Behaviors* 31, núm. 4 (Abril de 2006): 732-37.
- Thoreau, Henry David, *Walden: Or, Life in the Woods*, Nueva York: Houghton Mifflin, 1910. <https://books.google.com/books/about/Walden.html?id=HVIXAAAAYAAJ>. Versión castellana de Marcos Nava, *Walden*, Errata Naturae, Madrid, 2013.
- Time Magazine*, «Clarence Cook Little». Reportaje de portada, 22 de abril de 1937.

- «Tobacco Advertising», *Wikipedia*. Visitado el 8 de diciembre de 2014. [http://en.wikipedia.org/wiki/Tobacco\\_advertising](http://en.wikipedia.org/wiki/Tobacco_advertising).
- Tobacco Labelling Resource Center, «Australia: Health Warnings, 2012 to Present». Visitado el 28 de marzo de 2015. <http://www.tobaccolabels.ca/countries/australia/>.
- Tobias, Ronald B., *Twenty Master Plots: And How to Build Them*. 2.<sup>a</sup> edición de bolsillo. Blue Ash, OH: F + W Media, 1993.
- «Today Is Moving Day for Goldman Sachs», *The New York Times*, 1 de abril de 1957.
- Toobin, Jeffrey, «Annals of Law: Money Unlimited: How Chief Justice John Roberts Orchestrated the Citizens United Decision», *The New Yorker*, 21 de mayo de 2012.
- Topol, Eric J., «Failing the Public Health-Rofecoxib, Merck, and the FDA», *New England Journal of Medicine* 351, núm. 17 (21 de octubre de 2004): 1707-9.
- «Top Ten U. S. Banking Laws of the 20th Century», Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.oswego.edu/~dighe/topten.htm>.
- Touryalai, Halah, «10 Wall Street Expenses That Make the SEC's Budget Look Pathetic», *Forbes*, 17 de febrero de 2011. Visitado el 16 de enero de 2015. [http://www.forbes.com/fdc/welcome\\_mjx.shtml](http://www.forbes.com/fdc/welcome_mjx.shtml).
- Tozzi, John, «Merchants Seek Lower Credit Card Interchange Fees», *Businessweek Archives*, 6 de octubre de 2009. Visitado el 2 de mayo de 2015. <http://www.bloomberg.com/bw/stories/2009-10-06/merchants-seek-lower-credit-card-interchange-fees>.
- Troise, Frank P., «The Capacity for Experiencing Intimacy in Wives of Alcoholics or Codependents», *Alcohol Treatment Quarterly* 9, núm. 3 (Octubre de 2008): 39-55.
- Underhill, Paco, *Why We Buy: The Science of Shopping*, Nueva York: Simon and Schuster, 1999. En su Versión castellana *Por qué compramos. La ciencia del shopping*, Gestión 2000, Barcelona, 2000.
- Underwriters Laboratories, «Our History» y «What We Do». Visitados el 3 de marzo de 2015. <http://ul.com/aboutul/history/> and <http://ul.com/aboutul/what-we-do/>.

- United Airlines, «Arriving at a Single Boarding Process», 22 de abril de 2013. Visitado el 26 de noviembre de 2014. <https://hub.united.com/en-us/news/company-operations/pages/arriving-at-a-single-boarding-process.aspx>.
- Urban Institute y la Brookings Institution, Tax Policy Center, «State Alcohol Excise Tax Rates 2014». Visitado el 13 de diciembre de 2014. <http://www.taxpolicycenter.org/taxfacts/displayafact.cfm?Docid=349>.
- US Legal Inc. «U. S. Commercial Code». Visitado el 15 de marzo de 2015. <http://uniformcommercialcode.uslegal.com/>.
- US News y World Report. «U. S. News College Rankings». <http://colleges.usnews.rankingsandreviews.com/best-colleges>.
- Vaillant, George E., *Triumphs of Experience: The Men of the Harvard Grant Study*, Cambridge, MA: Harvard University Press, 2012.
- Van Amsterdam, Jan, A. Opperhuizen, M. Koeter, y Willem van den Brink, «Ranking the Harm of Alcohol, Tobacco and Illicit Drugs for the Individual and the Population», *European Addiction Research* 16 (2010): 202-7. DOI:10.1159/000317249.
- Vanguard, «See the Difference Low-Cost Mutual Funds Can Make». Visitado el 7 de enero de 2015. <https://investor.vanguard.com/mutual-funds/low-cost>.
- Veblen, Thorstein, *The Theory of the Leisure Class: An Economic Study of the Evolution of Institutions*, Nueva York: Macmillan, 1899.
- Velotta, Richard N., «Gaming Commission Rejects Slot Machines at Cash Registers», *Las Vegas Sun*, 18 de marzo de 2010. Visitado por última vez el 12 de mayo de 2015. [http://lasvegassun.com/news/2010/mar/18/gaming-commission-rejects-slot-machines-cash-regis/?utm\\_source=twitterfeed&utm\\_medium=twitter](http://lasvegassun.com/news/2010/mar/18/gaming-commission-rejects-slot-machines-cash-regis/?utm_source=twitterfeed&utm_medium=twitter).
- Virtanen, Michael, «NY Attorney General Looks at Ratings Agencies», Associated Press, 8 de febrero de 2013. Visitado el 21 de marzo de 2014. <http://bigstory.ap.org/article/ny-attorney-general-looks-ratings-agencies-0>.

- Visser, Susanna N., Melissa L. Danielson, Rebecca H. Bitsko, Joseph R. Holbrook, Michael D. Kogan, Reem M. Ghandour, Ruth Perou y Stephen J. Blumberg, «Trends in the Parent-Report of Health Care Provider Diagnosed and Medicated Attention Deficit/Hyperactivity Disorder: United States, 2003-2011», *Journal of the American Academy of Child and Adolescent Psychiatry* 53, núm. 1 (enero de 2014): 34-46.
- Warren, Carolyn, *Mortgage Rip-offs and Money Savers: An Industry Insider Explains How to Save Thousands on Your Mortgage and Re-Finance*, Hoboken, NJ: Wiley, 2007.
- Warren, Elizabeth, y Amelia Warren Tyagi, *All Your Worth: The Ultimate Lifetime Money Plan*, Nueva York: Simon and Schuster, 2005.
- Watkins, John Elfreth, Jr., «What May Happen in the Next Hundred Years», *Ladies Home Journal*, Diciembre de 1900. <https://secure.flickr.com/photos/jonbrown17/2571144135/sizes/o/in/photostream/>.
- Watkins, Julian Lewis, *The 100 Greatest Advertisements, 1852-1958: Who Wrote Them and What They Did*, Chelmsford, MA: Courier, 2012.
- Wessel, David, *In Fed We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic*, Nueva York: Crown Business, 2009.
- White, Michelle J., «Bankruptcy Reform and Credit Cards», *Journal of Economic Perspectives* 21, núm. 4 (Otoño de 2007): 175-200.
- Wiley, Harvey W., *An Autobiography*, Indianápolis: Bobbs-Merrill, 1930.
- Woodward, Susan E., *A Study of Closing Costs for FHA Mortgages. Preparado para el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de los EEUU, Oficina de Políticas de Desarrollo e Investigación*, Mayo de 2008. [http://www.urban.org/UploadedPDF/411682\\_a\\_mortgages.pdf](http://www.urban.org/UploadedPDF/411682_a_mortgages.pdf).
- Woodward, Susan E., y Robert E. Hall, «Consumer Confusion in the Mortgage Market: Evidence of Less Than a Perfectly Transparent and Competitive Market», *American Economic Review* 100, núm. 2 (Mayo de 2010): 511-15.
- Wu, Ke Bin, «Sources of Income for Older Americans, 2012», Washington, DC: AARP Public Policy Institute, Diciembre de 2013.

- Wyatt, Edward, «Judge Blocks Citigroup Settlement With S. E. C.», *The New York Times*, 28 de noviembre de 2011. Visitado el 10 de junio de 2015. <http://www.nytimes.com/2011/11/29/business/judge-rejects-sec-accord-with-citi.html?pagewanted=all>.
- Wynder, Ernst L., y Evarts A. Graham, «Tobacco Smoking as a Possible Etiologic Factor in Bronchogenic Carcinoma Study of Six Hundred and Eighty-Four Proved Cases», *Journal of the American Medical Association* 143, núm. 4 (27 de mayo de 1950): 329-36.
- Wynder, Ernst L., Evarts A. Graham, y Adele B. Croninger, «Experimental Production of Carcinoma with Cigarette Tar», *Cancer Research* 13, núm. 12 (1953): 855-64.
- Young, James Harvey, *The Toadstool Millionaires: A Social History of Patent Medicines in America before Federal Regulation*, Princeton: Princeton University Press, 1961.
- Zacks Equity Research, «Strong U. S. Auto Sales for 2013», 6 de enero de 2014. Visitado el 1 de diciembre de 2014. <http://www.zacks.com/stock/news/118754/strong-us-auto-sales-for-2013>.



GEORGE A. AKERLOF (nació el 17 de junio de 1940) es un economista estadounidense, profesor de economía en la Universidad de Berkeley. Es catedrático de Economía de la Universidad de Berkeley. Fue galardonado con el Premio Nobel de Economía en 2001. Junto con Robert J. Shiller es autor del *bestseller* mundial *Animal Spirits* (Gestión 2000, 2009).



ROBERT J. SHILLER (Detroit, 29 de marzo de 1946) es un economista estadounidense. Licenciado de la Universidad de Michigan (1968), obtuvo el doctorado en el Instituto Tecnológico de Massachusetts en 1972. Ocupa la cátedra Arthur M. Okun de Economía en la Universidad de Yale. Doctor de Economía por el MIT, ha escrito sobre mercados financieros, macroeconomía, métodos estadísticos e innovación. Ha sido investigador asociado del National Bureau of Economic Research desde 1980 y vicepresidente de la American Economic Association, así como presidente de la Eastern Economist Association. Además, escribe una columna en el *New York Times*, es cofundador y presidente de Macro Markets LLC, y autor de los libros: *El estallido de la burbuja* (Deusto, 2009), *Animal Spirits* (Deusto, 2009), *Las finanzas en una sociedad justa* (Deusto, 2012) y *Exuberancia irracional* (Deusto, 2015). En 2013 obtuvo el Premio Nobel de Economía.





[1] «A Nickel in the Slot», *The Washington Post*, 25 de marzo de 1894,  
p. 20. <<

[2] «A Crying Evil», *Los Angeles Times*, 24 de febrero de 1899, p. 8. <<

[3] Bernard Malamud, «Nevada Gaming Tax: Estimating Resident Burden and Incidence» (Universidad de Nevada, Las Vegas, abril de 2006), p. 1, visitada por última vez el 5 de mayo de 2015, <https://faculty.unlv.edu/bmalamud/estimating.gaming.burden.incidence.doc>. <<

[4] Richard N. Velotta, «Gaming Commission Rejects Slot Machines at Cash Registers», *Las Vegas Sun*, 18 de marzo de 2010, último acceso 12 de mayo de 2015, [http://lasvegassun.com/news/2010/mar/18/gaming-commission-rejects-slot-machines-cash-regis/?utm\\_source=twitterfeed&utm\\_medium=twitter](http://lasvegassun.com/news/2010/mar/18/gaming-commission-rejects-slot-machines-cash-regis/?utm_source=twitterfeed&utm_medium=twitter). El senador Harry Reid es famoso como presidente de la Comisión del Juego de Nevada por su postura contra la influencia de la Mafia. Se dice que la película *Casino* está basada en la oposición de Reid a Frank Rosenthal (véase «Harry Reid», *Wikipedia*, visitada el 1 de diciembre de 2014, [http://en.wikipedia.org/wiki/Harry\\_Reid](http://en.wikipedia.org/wiki/Harry_Reid)). <<

[5] Natasha Dow Schüll, *Addiction by Design: Machine Gambling in Las Vegas* (Princeton: Princeton University Press, 2012). < <

[6] Ibid., pp. 24-25. <<

[7] Una gasolinera/tienda de conveniencia, un supermercado donde juega algunas veces y, sobre todo, el casino Palace Station. <<



[8] Schüll, *Addiction by Design*, p. 2. Mollie le dice a Schüll, «No juego para ganar. [Juego] para continuar jugando, para permanecer en esa zona de máquinas donde nada más importa». Estamos agradecidos a Natasha Schüll por una conversación telefónica el 13 de febrero de 2014, en la que nos describió en más detalle a Mollie y su comportamiento. <<

[9] Ibid., p. 33. Schüll describe un vídeo de vigilancia de una desfibrilación: «A pesar de que el hombre yacía literalmente a sus pies, tocando el fondo de sus asientos, los otros jugadores continuaron jugando». <<

[10] John Elfreth Watkins Jr., «What May Happen in the Next Hundred Years», *The Ladies Home Journal*, diciembre de 1900, p. 8, <https://secure.flickr.com/photos/jonbrown17/2571144135/sizes/o/in/p hotostream/>. Véase «Predictions of the Year 2000 from *The Ladies Home Journal* of December 1900», visitado el 1 de diciembre de 2014, PERLINK <http://yorktownhistory.org/wp-content/>, para confirmar que la edición era de diciembre. <<

[11] *Oxford English Dictionary*, «*phish*», visitado el 29 de octubre de 2014, <http://www.oed.com/view/Entry/264319?redirectedFrom=phish#eid>. <<

[12] No es una coincidencia que la investigación temprana de Daniel Kahneman y Amos Tversky, que fueron pioneros en el campo moderno de la psicología cognitiva, esté relacionada con las ilusiones ópticas. Kahneman le contó a George que las distorsiones en el pensamiento que subyacen el campo de la economía conductual pueden verse como «ilusiones ópticas». (Conversación privada, hace unos veintitantos años).  
<<

[13] Kurt Eichenwald, *A Conspiracy of Fools: A True Story* (Nueva York: Random House, 2005), y Bethany McLean y Peter Elkind, *The Smartest Guys in the Room: The Amazing Rise and Fall of Enron* (Nueva York: Portfolio/Penguin Books, 2003). <<

[<sup>14</sup>] Bethany McLean y Peter Elkind, «The Guiltiest Guys in the Room», *Fortune*, 5 de julio de 2006, visitada por última vez el 12 de mayo de 2015, [http://money.cnn.com/2006/05/29/news/enron\\_guiltiest/](http://money.cnn.com/2006/05/29/news/enron_guiltiest/). <<

[15] Henry David Thoreau, *Walden: Or, Life in the Woods* (Nueva York: Houghton Mifflin, 1910), p. 8, [gle.com/books/about/Walden.html?id=HVIXAAAAYAAJ](https://books.google.com/books/about/Walden.html?id=HVIXAAAAYAAJ)”  
<https://books.google.com/books/about/Walden.html?id=HVIXAAAAYAAJ>. Versión castellana de Marcos Nava, *Walden*, Errata Naturae, Madrid, 2013. <<



[16] Según Rebecca Mead, Condé Nast efectúa anualmente un Estudio de Bodas, que informa del coste anual de las bodas estadounidenses. Para 2006, era de 27 852 dólares, lo que suponía el 60 por ciento del PIB per cápita. *Mead, One Perfect Day: The Selling of the American Wedding* (Nueva York: Penguin Books, 2007), localizaciones Kindle 384-92 de 4013. Desde la Gran Recesión este porcentaje ha descendido en relación al PIB de Estados Unidos. La estimación más reciente, para 2014, dice que está «por encima de los 28 000 dólares», lo que supone alrededor del 51 por ciento del PIB per cápita. «BRIDES Reveals Trends of Engaged American Couples with American Wedding Study», 10 de julio de 2014, visitada el 1 de diciembre de 2014, [https://weddingmarketnews.com/engaged\\_american\\_couples/](https://weddingmarketnews.com/engaged_american_couples/) <<

[17] Jessica Mitford, *The American Way of Death Revisited* (Nueva York: Knopf, 1998), localización Kindle 790-92 de 5319. <<

[18] «Desde la primera cita hasta que llega tu bebé tu APR te prestará asesoramiento personal en todo lo que necesites para el bebé». Babies “R” Us, «Baby Registry: Personal Registry Advisor», visitado el 20 de marzo de 2015, <http://www.toysrus.com/shop/index.jsp?categoryId=11949069>. <<

[19] La opinión de que a la gente le preocupan sus facturas puede verse también en la encuesta anual Stress in America elaborada por encargo de la Asociación Estadounidense de Psicología. El estrés sobre el dinero ocupa el primer lugar entre las preocupaciones de los estadounidenses. El informe de la última encuesta afirma (p. 2): «El estrés sobre el dinero y las finanzas parece tener un impacto significativo en las vidas estadounidenses». Casi tres cuartas partes (72 por ciento) de los adultos dicen sentir estrés por el dinero al menos parte del tiempo y cerca de una cuarta parte dice que sufre un estrés extremo por culpa del dinero (el 22 por ciento califica su estrés sobre el dinero durante el último mes con un 8, un 9 o un 10 sobre una escala de 10). «En algunos casos, la gente está relegando sus necesidades sanitarias debido a preocupaciones financieras». Más aún, el estrés por el trabajo, que puede ser también sobre el dinero pero expresado de otra forma, queda en un cercano segundo lugar en la encuesta. American Psychological Association, *Stress in America: Paying with Our Health*, 4 de febrero de 2015, visitada por última vez el 29 de marzo de 2015, <http://www.apa.org/news/press/releases/stress/2014/stress-report.pdf>.

<<

[20] Estamos usando el término «estafa» en el sentido de que la gente está pagando un alto precio por los servicios que obtiene. No nos referimos, salvo en casos infrecuentes, a transacciones que sean ilegales. La entrada «Ripoff» de la *Wikipedia* lo describe como una de las acepciones del término «una mala transacción financiera. Normalmente se refiere a un incidente en que a una persona se le cobra de más por algo». Visitada el 13 de noviembre de 2014, <http://en.wikipedia.org/wiki/Ripoff>. <<

[21] Según Sheharyar Bokhari, Walter Torous y William Wheaton, la ratio de préstamo sobre valor de la vivienda a finales de la década de los noventa y principios de la siguiente, antes del boom inmobiliario, era menos del 80 por ciento para solo el 40 por ciento de las compras de viviendas con hipotecas compradas por Fannie Mae. Tomando los costes de transacción como aproximadamente el 10 por ciento del precio de venta (6 por ciento para honorarios inmobiliarios, 4 por ciento para los costes de cierre), esto significa que para un 60 por ciento de transacciones residenciales estos costes suponían un 50 por ciento o más de la parte de la compra financiada con fondos propios del comprador. Bokhari et al., «Why Did Household Mortgage Leverage Rise from the Mid-1980s until the Great Recession?». Massachusetts Institute of Technology, Center for Real Estate, enero de 2013, visitado por última vez el 12 de mayo de 2015, <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.269.5704&rep=rep1&type=pdf>. <<

[22] *t: Eight Centuries of Financial Folly* (Princeton: Princeton University Press, 2009). Versión castellana de Óscar Figueroa, *Esta vez es distinto: Ocho siglos de necedad financiera*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2011. <<

[23] John Kenneth Galbraith, *The Great Crash* (Nueva York: Houghton Mifflin, 1988), localización Kindle 1943-45 de 4151. Versión castellana de Ángel Abad, *El crash de 1929*, Ariel, 2008. <<



[24] James Harvey Young, *The Toadstool Millionaires: A Social History of Patent Medicines in America before Federal Regulation* (Princeton: Princeton University Press, 1961), p. 248. <<

[25] Véase el testimonio de David J. Graham ante la Comisión de Finanzas del Senado, el 18 de noviembre de 2004, <http://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/111804dgtest.pdf>. A la fecha de su testimonio, Graham era director asociado de Ciencia y Medicina en la Oficina de Seguridad de la Administración Nacional de Alimentos y Fármacos. Estamos usando sus estimaciones de entre 88 000 y 139 000 casos adicionales de ataques al corazón o paradas cardíacas súbitas debidos a Vioxx, de los cuales entre un 30 y un 40 por ciento resultaron en fallecimiento (p. 1). Regresaremos a David Graham en el capítulo 6, «Alimentos, fármacos y timo». <<

[26] John Abramson, *Overdosed America: The Broken Promise of American Medicine*, 3.<sup>a</sup> ed. (Nueva York: Harper Perennial, 2008), p. 70. Esta estimación extrapola los hallazgos del estudio británico Million Women Study en función de la población. Según un artículo en *The Lancet* de agosto de 2003, ese estudio concluía: «El uso de la TSH (terapia de sustitución hormonal) por parte de mujeres con edades entre los cincuenta y los sesenta y cuatro años en Reino Unido durante la última década se estima que ha resultado en 20 000 casos de cáncer de mama adicionales, 15 000 asociados con estrógeno-progestágeno; las muertes adicionales no pueden ser aún calculadas de forma fidedigna». Valerie Beral, Emily Banks, Gillian Reeves y Diana Bull, en representación de las colaboradoras del Million Women Study, «Breast Cancer and Hormone-Replacement Therapy in the Million Women Study», *The Lancet* 362, núm. 9382 (9 de agosto de 2003): 419-27. La extrapolación es conservadora, ya que la terapia de sustitución hormonal fue más común en Estados Unidos que en el Reino Unido. <<

[27] CDC (Centro para el Control y la Prevención de las Enfermedades de Estados Unidos), *Health, United States, 2013: With Special Feature on Prescription Drugs*, p. 213, tabla 64, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.cdc.gov/nchs/data/hus/hus13.pdf>. Las cifras son de 2011-2012 para adultos mayores de veinte años. Cabe señalar que ha habido un incremento de más del 50 por ciento en esta fracción desde el 22 por ciento clasificado como obeso entre 1988 y 1994. <<

[28] Dariush Mozaffarian et al., «Changes in Diet and Lifestyle and Long-Term Weight Gain in Women and Men», *New England Journal of Medicine* 364, núm. 25 (23 de junio de 2011): 2395-96, visitado el 30 de octubre de 2014, <http://www.nejm.org/doi/full/10.1056/NEJMoa1014296?query=TOC#t=articleTop>. <<

[29] Michael Moss, *Sugar, Salt and Fat* (Nueva York: Random House, 2013), localización Kindle 287-89 de 7341. <<

[30] Los porcentajes de fumadores entre los adultos descendieron desde un 43 por ciento en 1965 hasta un 18 por ciento en 2014. «Message from Howard Koh, Assistant Secretary of Health», en US Surgeon General, *The Health Consequences of Smoking. 50 Years of Progress* (2014), visitado el 6 de marzo de 2015, <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/50-years-of-progress/full-report.pdf>. <<

[31] La campaña publicitaria más famosa en esta línea decía: «Coge un Lucky Strike en lugar de un dulce». El largo texto publicitario que explicaba las mejoras en la salud y la belleza de los Luckies terminaba: «Se recomienda una proporción razonable de azúcar en la dieta, pero las autoridades son contundentes en afirmar que demasiado azúcar es pernicioso y que el pueblo americano toma demasiado. Así que, en aras de la moderación, decimos: “COGE UN LUCKY EN LUGAR DE UN DULCE”». Anuncio de 1929 de cigarrillos Lucky Strike en Julian Lewis Watkins, *The 100 Greatest Advertisements, 1852-1958: Who Wrote Them and What They Did* (Chelmsford, MA: Courier, 2012), p. 66. Reproducido en <https://beebo.org/smackerels/lucky-strike.html>. Visitado por última vez el 29 de marzo de 2015. <<



[32] David J. Nutt, Leslie A. King y Lawrence D. Phillips, en representación del Comité Científico Independiente sobre Drogas (ISCD, por sus siglas en inglés), «Drug Harms in the UK: A Multicriteria Decision Analysis», *The Lancet* 376, núm. 9752 (6-12 de noviembre de 2010): 1558-65; Jan van Amsterdam, A. Opperhuizen, M. Koeter y Willem van den Brink, «Ranking the Harm of Alcohol, Tobacco and Illicit Drugs for the Individual and the Population», *European Addiction Research* 16 (2010): 202-7, DOI:10.1159/000317249.

<<

[33] Nutt, King y Phillips, «Drug Harms in the UK», p. 1561, fig. 2. <<

[1] En relación con la historia de Eva —y también con la opinión fundamental de este capítulo y este libro— es útil pensar en el intercambio entre Eva y la serpiente como un resultado de equilibrio en el cual la serpiente se aprovecha deliberadamente de una oportunidad. Más aún, nos la imaginamos esperando a Eva premeditadamente, habiendo ensayado para sí misma el argumento de venta que usará. Entre los muchos animales del jardín, fue esa terrible serpiente —y no algún otro animal más inocente, como por ejemplo un conejo o una jirafa— la que «simplemente» estaba allí en el manzano. El pescador estaba allí por diseño. Siguiendo el tema central de este capítulo, aquello no fue una coincidencia. El encuentro fue tan solo lo que cabría esperar en un equilibrio manipulativo. Cabe señalar que una lectura literal podría ver alternativamente la Creación misma como «la primera historia de la Biblia». Una búsqueda en Google reveló que nuestra opinión sobre el mordisco a la manzana como «la primera historia» no es inusual. <<

[2] En una conversación con George hace veinticinco o treinta años, Kahneman recalcó esta diferencia entre economía y psicología. <<

[3] Paul Krugman y Robin Wells, *Microeconomics*, 2.<sup>a</sup> ed. (Nueva York: Worth Publishers, 2009), pp. 12-13, usan este ejemplo para explicar la naturaleza del equilibrio. Robert H. Frank y Ben Bernanke también se refieren a esta imagen en *Principles of Macroeconomics* (Nueva York: McGraw Hill, 2003). Versión castellana de Esther Rabasco Espáriz, *Principios de economía*, McGraw Hill Interamericana de España, Madrid, 2007. <<

[4] Véase Cinnabon, Inc., «The Cinnabon Story», visitado el 31 de octubre de 2014, <http://www.cinnabon.com/about-us.aspx>. <<

[5] Ibid. <<

[6] «Cinnabon», *Wikipedia*, visitada el 22 de octubre de 2014,  
<http://en.wikipedia.org/wiki/Cinnabon>. <<



[7] Correo electrónico de Stefano DellaVigna a George Akerloff, 25 de octubre de 2014. <<

[8] International Health, Racquet, and Sportsclub Association, «IndustryResearch», visitado el 22 de octubre de 2014, <http://www.ihrsa.org/industry-research/>. <<

[9] Stefano DellaVigna y Ulrike Malmendier, «Paying Not to Go to the Gym», *American Economic Review* 96, núm. 3 (Junio de 2006): 694-719. Véase también DellaVigna y Malmendier, «Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence», *Quarterly Journal of Economics* 119, núm. 2 (Mayo de 2004): 353-402. <<

[10] DellaVigna y Malmendier, «Paying Not to Go to the Gym», p. 696.

<<

[11] DellaVigna y Malmendier, «Contract Design and Self-Control», p. 391, y p. 375, tabla 1. <<

[12] El título del artículo de DellaVigna y Malmendier en el *American Economic Review*. <<

[13] M. Keith Chen, Venkat Lakshminarayanan y Laurie R. Santos, «How Basic Are Behavioral Biases? Evidence from Capuchin Monkey Trading Behavior», *Journal of Political Economy* 114, núm. 3 (Junio de 2006): 517-37. <<

[14] Stephen J. Dubner y Steven D. Levitt, «Keith Chen's Monkey Research», *The New York Times*, 5 de junio de 2005. <<



[15] Venkat Lakshminarayanan, M. Keith Chen y Laurie R. Santos, «Endowment Effect in Capuchin Monkeys», *Philosophical Transactions of the Royal Society B: Biological Sciences* 363, núm. 1511 (Diciembre de 2008): 3837-44. <<

[16] Adam Smith, *The Wealth of Nations* (Nueva York: P. F. Collier, 1909; publicado originalmente en 1776), p. 19. Versión castellana de Carlos Rodríguez Braun, *La riqueza de las naciones*, Alianza Editorial, Madrid, 2011. Énfasis añadido. <<

[17] Para una version de los escritos originales de Pareto, véase Vilfredo Pareto, *Manual of Political Economy: A Critical and Variorum Edition*, Aldo Montesano et al. (ed.) (Oxford: Oxford University Press, 2014). Esta edición proviene de *Manuale di Economia*, publicado en Italia en 1906, así como de una edición posterior en francés. <<

[18] En 1954, Kenneth Arrow y Gerard Debreu publicaron un artículo escrito en común que demostraba la existencia de ese tipo de equilibrio bajo condiciones bastante generales. En su momento ambos recibirían el Premio Nobel: Arrow en 1972, y Debreu en 1982, ambos especialmente citados por esta contribución. La existencia del equilibrio general, incluso con la generalidad de sus hipótesis, no nos parece que sea de un tremendo interés (especialmente ya que ocurre por lo que para nosotros es el motivo matemático obvio). Pero solo se necesitaba un pequeño paso desde ahí hasta el verdadero descubrimiento económico: que semejantes equilibrios son «óptimos de Pareto» bajo las mismas condiciones generales. Este es a nuestro juicio un resultado notable. Significa que, para un amplio rango de hipótesis relativamente naturales, el equilibrio de los mercados competitivos tiene propiedades que son bastante buenas. Ese es el resultado que enfatizamos aquí; conforma de forma precisa la intuición de Adam Smith. El famoso ensayo académico es: Kenneth J. Arrow y Gerard Debreu, «Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy», *Econometrica* 22, núm. 3 (Julio de 1954): 265-90. <<

[19] Por supuesto, existen otros posibles «defectos» de las economías, tales como los monopolios y oligopolios, que han recibido gran atención por parte de los economistas. Pero estos no son «defectos de los mercados libres». En lugar de ello suponen desviaciones respecto de los mismos. <<

[20] Milton Friedman y Rose D. Friedman, *Free to Choose: A Personal Statement* (Nueva York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980). Versión castellana de Carlos Rocha Pujol, *Libertad de elegir*, Gota a Gota Ediciones, Madrid, 2008. <<

[21] Vance Packard, *The Hidden Persuaders: What Makes Us Buy, Believe- and Even Vote-the Way We Do* (Brooklyn: Ig Publishing, 2007; edición original, Nueva York: McKay, 1957), pp. 90-91 (mezclas para pasteles); p. 94 (seguros). <<

[22] Robert B. Cialdini, *Influence: The Psychology of Persuasion* (Nueva York: Harper Collins, 2007). <<



[23] Estas se corresponden con las categorías de Cialdini de «correspondencia», «agrado», «autoridad: respeto directo», «prueba social», «compromiso y consistencia», y «escasez». Nos hemos referido a la «escasez», como «aversión a las pérdidas» ya que Cialdini enfatiza (ibid, p. 204) que «la manera de amar algo es darse cuenta de que podríamos perderlo (sic)». Los economistas conductuales tendrían, pensamos, una clasificación ligeramente diferente. <<

[24] Ibid., pp. 229-30. < <

[25] El economista de la London School of Economics Eric Eyster le contó a George que presencié este truco de magia en el metro de Chicago. Los estafadores se subían a un vagón, situaban los cubiletes en el suelo, y comenzaban a moverlos, invitando a los pasajeros a que adivinaran dónde terminaría la moneda. Después de varias rondas de práctica, en las que el adivinador había dado la respuesta correcta, los timadores invitaban a alguien a apostar 100 dólares a que identificaría dónde terminaría la moneda en la próxima ronda. De nuevo los estafadores hicieron el movimiento, pero la moneda apareció en otro lugar. Los timadores recogieron sus 100 dólares y rápidamente desaparecieron del metro en la parada siguiente. Conversación privada, junio de 2011. <<

[26] Es útil ofrecer algunos ejemplos para ilustrar lo que queremos decir. En el caso de Vance Packard, las amas de casa que hornean pasteles se incluyen a sí mismas en una historia en la que son creativas; los hombres que compran seguros se incluyen en una historia en la que están literalmente «en la foto». Es útil mirar la lista de comportamientos de Cialdini, ya que abarca la mayoría de los sesgos psicológicos que han formado la base de la economía conductual. Según Cialdini, los compradores de los coches de su hermano Richard se están incluyendo a sí mismos en una historia en la que piensan en la posibilidad de que «perderán» el coche (son lo que Kahneman denomina «aversos a la pérdida»); lo que aquí llamamos historias, él lo llama «marcos mentales». Para los otros cinco elementos de la lista de Cialdini podemos de nuevo percibir a la gente tomando sus decisiones desde el punto de vista de una «historia». La gente quiere corresponder a regalos y favores: para hacer eso deben participar en una historia en la que alguien les hace un regalo, y estaría mal no corresponder. La gente quiere gustar: para hacer eso deben formar parte de una historia en la que gustan, o no gustan, a otra persona. La gente tiene respeto hacia la autoridad: para sentir esta emoción deben considerarse parte de una historia en la que alguien tiene autoridad sobre ellos. Por ejemplo, en el famoso experimento de Stanley Milgram en el que un «profesor» ordena a los sujetos que apliquen descargas eléctricas a un «aprendiz», y estos resistieron con fuerza sus inclinaciones a desobedecer (Stanley Milgram, *Obedience to Authority: An Experimental View* [Nueva York: Harper & Row, 1974]). La gente suele seguir a otros (prueba social): en este caso deben estar diciéndose a sí mismos una historia en la que o bien otros tienen mejor juicio o información que ellos (en la explicación informativa), o bien no quieren incurrir en la desaprobación por no ajustarse (en la explicación del ajuste social). La gente quiere que sus decisiones sean consistentes: para ello deben participar en una historia sobre consistencia entre sus decisiones dispares. Por supuesto la psicología freudiana está llena de historias

implícitas que pasan consciente, o inconscientemente, por la mente de las personas. <<

[1] Suze Orman, *The 9 Steps to Financial Freedom: Practical and Spiritual Steps So You Can Stop Worrying*, 2.<sup>a</sup> edición de bolsillo (Nueva York: Crown/Random House, 2006). El dato de más de tres millones de ejemplares vendidos procede de la web de Suze Orman, visitada por última vez el 4 de noviembre de 2014, <http://www.suzeorman.com/books-kits/books/the-9-steps-to-financial-freedom/>. <<

[2] Es útil consultar un libro de texto de este tipo, como *Principles of Economics*, de N. Gregory Mankiw (Nueva York: Harcourt, Brace, 1998), una introducción especialmente buena a la ciencia económica actual, y por tanto un excelente ejemplo, pero podríamos haber elegido como muestra muchos otros en su lugar. El capítulo 21 de Mankiw, sobre «La teoría de la elección del consumidor», ilustra; como en la mayoría de los libros de texto modernos, no elige el proverbial manzanas y naranjas, sino en su lugar Pepsi y *pizza*. La «limitación de presupuesto» se dice que es una renta del consumidor de 1000 dólares. La «elección óptima» con un precio para la Pepsi de 2 dólares y un precio para la *pizza* de 1 dólar es dibujada en un gráfico (p. 456). El final del capítulo concluye con una advertencia: «¿Piensa la gente en realidad así? En algún punto, sin embargo, podría uno estar tentado de tratar la teoría de la elección del consumidor con algún tipo de escepticismo... Y uno sabe que no decide escribiendo restricciones de presupuesto y curvas de indiferencia. ¿No aporta este conocimiento sobre la propia toma de decisiones evidencia en contra de la teoría? La respuesta es no. La teoría de la elección del consumidor no trata de presentar un relato literal de cómo la gente toma decisiones. Es un modelo... La prueba de la teoría está en sus aplicaciones», que en la ciencia económica moderna son llamadas también «sus predicciones». Esta es buena retórica, pero no te dicen que «el modelo» no predice los clientes preocupados de Suze Orman, ni los miles de millones como ellos. El modelo puede ser un buen predictor para algunas cosas, pero no te dice cuándo no funcionará. El economista Alan Blinder ha explicado las limitaciones de los modelos. Son como los mapas: no usamos un mapa de nuestro barrio para viajar a la Antártida, lo mismo que no utilizaríamos un mapa de la Antártida para viajar a la tienda de comestibles local. Mankiw también continúa, correctamente: «en cursos más avanzados de economía... esta teoría provee el marco para mucho análisis adicional». Deja de mencionar aquí

que la advertencia de «esto-es-solo-un-modelo» no se volverá a ver  
(p. 471, en la edición original). <<



[3] Véase Orman, *9 Steps to Financial Freedom*, «Paso 3. Ser honesto con uno mismo», especialmente pp. 38 y 42. «La mayoría de mis clientes se quedan sorprendidos de cuánto habían subestimado [sus gastos] y eso después de haber estimado tan honestamente como podían», nos cuenta.

<<

[4] Board of Governors of the Federal Reserve System, Current Release, Consumer Credit, tabla G-19 para agosto de 2014, publicado el 7 de octubre de 2014, visitado el 5 de noviembre de 2014, <http://www.federalreserve.gov/releases/g19/current/>. <<

[5] Annamaria Lusardi, Daniel Schneider y Peter Tufano, «Financially Fragile Households: Evidence and Implications», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2011): 84. <<

[6] Greg Kaplan, Giovanni Violante y Justin Weidner, «The Wealthy Hand-to-Mouth», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2014): 98, tabla 2, «Household Income, Liquid Income, Liquid and Illiquid Wealth Holdings, and Portfolio Composition, Sample Countries». Informaba de que, mientras que la renta del hogar mediano era de 47 040 dólares, el saldo mediano de los hogares de efectivo, cuenta corriente, libretas de ahorro y fondos del mercado monetario era de 2640 dólares (o aproximadamente dos tercios de la renta mensual), según la encuesta de 2010 de Finanzas del Consumidor. <<

[7] David Huffman y Matias Barenstein, «A Monthly Struggle for Self-Control? Hyperbolic Discounting, Mental Accounting, and the Fall in Consumption between Paydays», *Institute for the Study of Labor (IZA)*, *Documento de debate* 1430 (Diciembre de 2005): 3. <<

[8] FINRA Investor Education Foundation, *Financial Capability in the United States: Report of Findings from the 2012 National Financial Capability Study*, p. 23, visitado por última vez el 14 de mayo de 2015, [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2012\\_Report\\_Natl\\_Findings.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2012_Report_Natl_Findings.pdf). <<

[9] Ibid., p. 26. Para 2012, con la continuada depresión económica, esa fracción había subido al 3,5 por ciento. <<

[10] En el período de 50 años, al 2,5 por ciento cada dos años, de media la gente experimentará 0,625 bancarrotas en el transcurso de sus edades adultas. Pero si los que sufren una bancarrota sufren tres (dos repeticiones), la fracción de población que experimentará una bancarrota será el 20,83 por ciento; en este caso, también habrá otras dos. Hemos sido incapaces de encontrar una fuente estadística sobre bancarrotas múltiples. La ley limita la frecuencia en que la gente puede solicitar la bancarrota y recibir la completa cancelación de sus deudas. <<



[11] Matthew Desmond, «Eviction and the Reproduction of Urban Poverty», *American Journal of Sociology* 118, núm. 1 (Julio de 2012): 88-133. Desmond informa de que en los años medios hubo desahucios de aproximadamente 16 000 adultos y niños sobre una población de 600 000 (p. 91). La tasa de desahucio para residencias en alquiler en todos los barrios fue del 3,5 por ciento, y del 7,2 por ciento en los barrios muy pobres (p. 97). Desmond describe las dificultades de los que son desahuciados, con una anotación registral que hace difícil alquilar de nuevo. Incluso si estos números son demasiado altos por algún motivo desconocido, denotan algo: muchas familias son expulsadas de sus hogares y será difícil para ellas encontrar otros. <<

[12] John Maynard Keynes, «Economic Possibilities for Our Grandchildren», en *Essays in Persuasion* (Londres: Macmillan, 1931), pp. 358-73. Versión castellana de Jordi Pascual, *Ensayos de persuasión*, Síntesis, Madrid, 2009. <<

[13] Eight times: *ibid.*, p. 365. Para el crecimiento de la renta per cápita de Estados Unidos usamos los cálculos de Angus Maddison para el período de 1930 a 2000 («US Real Per Capita GDP from 1870-2001», 24 de septiembre de 2012, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://socialdemocracy21stcentury.blogspot.com/2012/09/us-real-per-capita-gdp-from-18702001.html>). Usamos las estimaciones ponderadas desencadenadas del PIB del Consejo de Asesores Económicos en su Informe Económico del Presidente, tabla B-2 para el crecimiento en la renta de 2000 a 2010, y tabla B-34 para el crecimiento en la población (visitado el 1 de diciembre de 2014, [http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full\\_2013\\_economic\\_report\\_of\\_the\\_president.pdf](http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full_2013_economic_report_of_the_president.pdf)). Este cálculo arrojó una ratio de renta real per cápita entre 2010 y 1930 de 5,6. <<

[14] Keynes, «Economic Possibilities», p. 369. <<

[15] Ibid., pp. 366-67. < <

[16] Para documentarse sobre la falta de ocio del ama de casa estadounidense véase Arlie Russell Hochschild, *The Second Shift: Working Parents and the Revolution at Home* (Nueva York: Viking, 1989).

<<

[17] Para la letra véase [http://www.aldielyrics.com/lyrics/patti\\_page/how\\_much\\_is\\_that\\_doggy\\_in\\_the\\_window.html](http://www.aldielyrics.com/lyrics/patti_page/how_much_is_that_doggy_in_the_window.html). Visitado por última vez el 5 de noviembre de 2014. <<

[18] Paco Underhill, *Why We Buy: The Science of Shopping* (Nueva York: Simon and Schuster, 1999), p. 85. Versión castellana *Por qué compramos. La ciencia del shopping*, Gestión 2000, Barcelona, 2000. <<



[19] Véase, por ejemplo, Oren Bar-Gill y Elizabeth Warren, «Making Credit Safer», *University of Pennsylvania Law Review* 157, núm. 1 (Noviembre de 2008): 1-101. Bar-Gill y Warren ofrecen muchos ejemplos de los tipos de engaños en el mercado de crédito al consumo presentes en este libro, relativos a las tarjetas de crédito, pero también en otras formas de crédito. <<

[1] Alan S. Blinder, *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead* (Nueva York: Penguin Press, 2013) [versión castellana de Iván Barbeitos, *Y la música paró*, Deusto, Barcelona, 2014] sobre macroeconomía; Roddy Boyd, *Fatal Risk: A Cautionary Tale of AIG's Corporate Suicide* (Hoboken, NJ: Wiley, 2011); William D. Cohan, *Money and Power: How Goldman Sachs Came to Rule the World* (Nueva York: Doubleday, 2011); Greg Farrell, *Crash of the Titans: Greed, Hubris, the Fall of Merrill Lynch, and the Near-Collapse of Bank of America* (Nueva York: Crown Business, 2010); Kate Kelly, *Street Fighters: The Last 72 Hours of Bear Stearns, the Toughest Firm on Wall Street* (Nueva York: Penguin, 2009); Michael Lewis, *Boomerang: Travels in the New Third World* (Nueva York: W. W. Norton, 2011) y *The Big Short: Inside the Doomsday Machine* (Nueva York: W. W. Norton, 2010), sobre especulación financiera; Lawrence G. McDonald, Patrick Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense: The Inside Story of the Collapse of Lehman Brothers* (Nueva York: Crown Business, 2009); Gretchen Morgenson y Joshua A. Rosner, *Reckless Endangerment: How Outsized Ambition, Greed, and Corruption Led to Economic Armageddon* (Nueva York: Times Books/Henry Holt, 2011), sobre Fannie Mae and Freddie Mac; Henry M. Paulson, *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System* (Nueva York: Business Plus, 2010), sobre el Tesoro estadounidense; Raghuram Rajan, *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy* (Princeton: Princeton University Press, 2010), sobre el sistema financiero; Robert J. Shiller, *Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened and What to Do about It* (Princeton: Princeton University Press, 2008); Andrew Ross Sorkin, *Too Big to Fail: The Inside Story of How Wall Street and Washington Fought to Save the Financial System* (Nueva York: Viking, 2009) [versión castellana de Emilio G. Muñiz y Emma Fondevila, *Malas noticias*, Planeta, Barcelona, 2010], sobre el Tesoro estadounidense; Gillian Tett, *Fool's Gold: How*

*the Bold Dream of a Small Tribe at J. P. Morgan Was Corrupted by Wall Street Greed* (Nueva York: Free Press, 2009), y David Wessel, *In Fed We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic* (Nueva York: Crown Business, 2009). Especialmente útil fue el notablemente claro y bien documentado *Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States* (Washington, DC: Government Printing Office, 2011), <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>. Todos estos libros han servido como importantes antecedentes para el relato interpretativo que estamos contando en este capítulo. <<

[2] Carl Shapiro, «Consumer Information, Product Quality, and Seller Reputation», *Bell Journal of Economics* 13, núm. 1 (1982): 20-35. <<

[3] Tobias Adrian y Hyun Song Shin, «Liquidity and Leverage», *Journal of Financial Intermediation* 19, núm. 3 (Julio de 2010): 418-37. Adrian y Shin calcularon los balances medios desde mediados de la década de los noventa (variando según el banco) hasta el primer trimestre de 2008 para los cinco principales bancos de inversión: Bear Stearns, Goldman Sachs, Lehman Brothers, Merrill Lynch y Morgan Stanley. Eran propietarios de activos totales que promediaban 345 000 millones de dólares; tenían pasivos medios de 331 000 millones de dólares, con recursos propios medios de 13 300 millones de dólares. Véase tabla 2, «Investment Bank Summary Statistics». <<

[4] Véase Paulson, *On the Brink*, y Blinder, *After the Music Stopped*, entre muchos otros. <<

[5] Véase Charles Ellis, *The Partnership: The Making of Goldman Sachs* (Nueva York: Penguin Press, 2008), p. 97. Confiamos mucho en el libro de Ellis para un notable, preciso y detallado retrato de lo que pasaba dentro de una firma financiera. Estos relatos son infrecuentes por el deseo de anonimato. <<

[6] Goldman Sachs, *Annual Report 2005*, p. 65, tabla «Consolidated Statement of Financial Conditions», visitado el 6 de diciembre de 2014, **2005 Annual Report**. Goldman tenía unos recursos propios de 28 002 millones de dólares, con activos totales por valor de 706 804 millones de dólares. <<



[7] Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente 2007, tabla B-26, **ERP-2007.pdf**. Este número fue posteriormente revisado ligeramente al alza hasta 12,2 en el informe de 2013. <<

[8] Descrita por Ellis en *The Partnership*. Véase capítulo 4, «Ford: The Largest IPO», pp. 53-72. <<

[9] Existían circunstancias fiscales complicadas, ya que la familia estaba renunciando a su monopolio sobre los derechos de voto, y la Fundación pasaría a recibir dividendos. Ibid, p. 55. <<

[10] Ibid., pp. 60-61. <<

[11] Ibid., p. 185. <<

[12] Véase *ibid.*, p. 347, que también nos cuenta que «las normas que gobernaban la participación sindicada eran más las de una fraternidad que las de un negocio obstinado en el que se paga por el desempeño».

<<

[13] Así, en el momento del crac, Michael M. Thomas se lamentaba por los viejos tiempos cuando los calificadores jefes de Moody's, Albert Esokait y Dominic de Palma, eran «escrupulosos e incorruptibles». Thomas, «Rated by Idiots», *Forbes*, 16 de septiembre de 2008. <<

[14] Ellis, *The Partnership*, p. 103 <<



[15] Ibid., p. 114, tanto para el pago como para la opinión de que se podría haber agotado el capital de la firma; p. 103, para la opinión de que todo el capital en la compañía pertenecía a los socios. <<

[16] Ellis, *The Partnership*, pp. 569-70, nos cuenta que en la época en que Goldman salió a Bolsa, «muchacha gente de Goldman tenía más del 85 por ciento de sus activos totales invertidos en la firma». Incluso a pesar de que para esa fecha ya era una sociedad limitada, los socios aún tenían mucho que perder ante una posible bancarrota. <<

[17] «Today Is Moving Day for Goldman Sachs», *The New York Times*, 1 de abril de 1957. <<

[18] Goldman Sachs, «Who We Are», «What We Do», y «Our Thinking», todas visitadas el 1 de diciembre de 2014, <http://www.goldmansachs.com/index.html>. <<

[19] Fuente para la fecha de apertura: «200 West Street», *Wikipedia*,  
*visitada el 22 de octubre de 2014*,  
[http://en.wikipedia.org/wiki/200\\_West\\_Street](http://en.wikipedia.org/wiki/200_West_Street). <<

[20] Paul Goldberger, «The Shadow Building: The House That Goldman Built», *The New Yorker*, 17 de mayo de 2010, visitado por última vez el 22 de octubre de 2014, <http://www.newyorker.com/magazine/2010/05/17/shadow-building>.

<<

[21] Agradecemos a Zoltan Pozsar haber compartido con nosotros su visión acerca de la dependencia de los acuerdos bancarios por la preocupación de las firmas con respecto a los grandes recortes en los depósitos convencionales en los bancos comerciales si el banco entrase en *default*. Fuente: conversaciones privadas con George Akerlof en el Fondo Monetario Internacional en 2010-2011. <<

[22] Catherine Clifford y Chris Isidore, «The Fall of Indy Mac», Cable News Network, 13 de julio de 2008, visitado el 1 de diciembre de 2014, [http://money.cnn.com/2008/07/12/news/companies/indymac\\_fdic/](http://money.cnn.com/2008/07/12/news/companies/indymac_fdic/).

<<



[23] Véase Ellis, *The Partnership*, p. 78. <<

[24] Ibid., p. 5. <<

[25] Cohan, *Money and Power*, p. 602. <<

[26] Véase Moody's, «Moody's History: A Century of Market Leadership», visitado el 9 de noviembre de 2014, RLINK <https://www.moody's.com/Pages/atc001.aspx>. Según esta fuente, «la justificación para este cambio fue, y es, que los emisores debían pagar por el valor sustancial que las calificaciones objetivas ofrecían en términos de acceso al mercado». Los otros miembros de las tres grandes hicieron lo mismo. Christopher Alessi, Roy Wolverson y Mohammed Aly Sergie, «The Credit Rating Controversy», Consejo de Relaciones Exteriores, Antecedentes, actualizado el 22 de octubre de 2013, visitado el 8 de noviembre de 2014, <http://www.cfr.org/financial-crises/credit-rating-controversy/p22328>. <<

[27] Las pruebas de las comparecencias ante el Senado de Estados Unidos sobre «Wall Street y la crisis financiera» indican que la «presión aplicada por los bancos de inversión frecuentemente afectaba al proceso de calificación, permitiendo que los bancos recibieran un tratamiento más favorable del que de otra manera habrían recibido». Senado de Estados Unidos, Comité de Seguridad Nacional y Asuntos Gubernamentales, Subcomité Permanente de Investigaciones, *Wall Street and the Financial Crisis: Anatomy of a Financial Collapse*, Majority and Minority Staff Report, 13 de abril de 2011, p. 278, [http://www.hsgac.senate.gov//imo/media/doc/Financial\\_Crisis/FinancialCrisisReport.pdf?attempt=2](http://www.hsgac.senate.gov//imo/media/doc/Financial_Crisis/FinancialCrisisReport.pdf?attempt=2). <<

[28] Así, por ejemplo, en *The Financial Crisis Inquiry Report* se declara que (p. 126): «Las agencias de calificación no estaban adecuadamente reguladas por la SEC [siglas en inglés de la Comisión sobre los Mercados Regulados y los Títulos Financieros de Estados Unidos] o cualquier otro regulador para asegurar la calidad y precisión de sus calificaciones. Moody's, el caso de estudio de la Comisión en esta área, confiaba en modelos fallidos y desfasados para emitir calificaciones erróneas sobre títulos relacionados con las hipotecas, no ejecutó una diligencia debida en profundidad sobre los activos subyacentes a los títulos, y continuó confiando en esos modelos incluso después de que fuera obvio que los modelos eran erróneos». <<

[29] Kristopher Gerardi, Andreas Lehnert, Shane M. Sherlund y Paul Willen, «Making Sense of the Subprime Crisis», *Brookings Papers on Economic Activity* (Otoño de 2008): 69-139, hacen hincapié en el fallo a la hora de prever los futuros descensos en precios como el principal factor para las calificaciones exageradamente altas. Los grandes descensos en el precio de las viviendas que posteriormente ocurrieron se consideraron debacles, que se pensaba serían altamente improbables (p. 142). <<

[30] *The Financial Crisis Inquiry Report*, p. xxv. Adicionalmente, según Charles W. Calomiris («The Subprime Crisis: What's Old, What's New, and What's Next», documento preparado para el Simposio Económico del Banco de la Reserva Federal de San Luis «Manteniendo la Estabilidad en un Sistema Financiero Cambiante», Jackson Hole, Wyoming, agosto de 2008, p. 21), el 80 por ciento de las hipotecas *subprime* fueron colocadas en vehículos de inversión calificadas AAA; el 95 por ciento, calificadas A o superior. *The Financial Crisis Inquiry Report* (p. xxv) también sostiene: «También leerán ustedes sobre las fuerzas en funcionamiento tras los fallos en Moody's, incluidos los modelos informáticos fallidos, la presión por parte de las firmas financieras que pagaban las calificaciones, el implacable impulso por la cuota de mercado, la falta de recursos para hacer el trabajo a pesar de los beneficios récord y la ausencia de supervisión significativa». <<



[31] Senado de Estados Unidos, Comité de Seguridad Nacional y Asuntos Gubernamentales, Subcomité Permanente sobre Investigaciones, *Wall Street and the Financial Crisis*, p. 245. <<

[32] Lewis, The Big Short. <<

[33] Fue alertado por los grandes paquetes de ventas en corto relacionadas con el mercado hipotecario negociadas por John Paulson, pero después hizo averiguaciones mediante un modelo propio. Cohan, *Money and Power*, pp. 493-95. <<

[34] Ibid., p. 567. <<

[35] Ibid., p. 595. <<

[36] Associated Press, «Timeline of United Airlines' Bankruptcy», *USA Today*, 1 de febrero de 2006, visitada el 9 de noviembre de 2014, [http://usatoday30.usatoday.com/travel/flights/2006-02-01-united-timeline\\_x.htm](http://usatoday30.usatoday.com/travel/flights/2006-02-01-united-timeline_x.htm); BloombergNews, «United Airlines Financial Plan Gains Approval from Creditors», *The New York Times*, 31 de diciembre de 2005, y Micheline Maynard, «United Air Wins Right to Default on Its Employee Pension Plans», *The New York Times*, 11 de mayo de 2005.

<<

[37] Véase Ellis, *The Partnership*, p. 2, nota al pie. <<

[38] Bloomberg News, «Cuomo Announces Reform Agreements with 3 Credit Rating Agencies», 2 de junio de 2008, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=a1N1TUVbL2bQ>. Para el acuerdo de cuarenta y dos meses de duración, véase Michael Virtanen, «NY Attorney General Looks at Ratings Agencies», Associated Press, 8 de febrero de 2013, visitado el 21 de marzo de 2014. <http://bigstory.ap.org/article/ny-attorney-general-looks-ratings-agencies-0>. <<



[39] Danielle Carbone, «The Impact of the Dodd-Frank Act's Credit-Rating Agency Reform on Public Companies», *Corporate and Securities Law Advisor* 24, núm. 9 (Septiembre de 2010): 1-7, [http://www.shearman.com/~media/Files/NewsInsights/Publications/2010/09/The-Impact-of-the-DoddFrank-Acts-Credit-Rating-A\\_\\_Files/View-full-article-The-Impact-of-the-DoddFrank-Ac\\_\\_FileAttachment/CM022211InsightsCarbone.pdf](http://www.shearman.com/~media/Files/NewsInsights/Publications/2010/09/The-Impact-of-the-DoddFrank-Acts-Credit-Rating-A__Files/View-full-article-The-Impact-of-the-DoddFrank-Ac__FileAttachment/CM022211InsightsCarbone.pdf). <<

[40] Boyd, Fatal Risk. <<

[41] The Financial Crisis Inquiry Report, pp. 141 y 267. <<

[<sup>42</sup>] Ibid., p. 267. <<

[43] Ibid., p. 141. <<

[44] Ibid. < <

[45] Ibid. < <

[46] Boyd, *Fatal Risk*, p. 196. <<



[47] Ibid., p. 182. <<

[48] The Financial Crisis Inquiry Report, pp. 347-50. <<

[49] Departamento del Tesoro de Estados Unidos, «Investment in AIG», visitado el 11 de marzo de 2015, <http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/aig/Pages/status.aspx>. <<

[50] Cifra proporcionada por René M. Stulz, «Credit Default Swaps and the Credit Crisis», *Journal of Economic Perspectives* 24, núm. 1 (Invierno de 2010): 80, a 30 de junio de 2008. <<

[51] Ibid., p. 82. <<

[1] Lemelson Center, «Edison Invents!». Copia de los archivos del autor.  
Disponible originalmente en  
[http://invention.smithsonian.org/centerpieces/edison/000\\_story\\_02.asp](http://invention.smithsonian.org/centerpieces/edison/000_story_02.asp)  
. <<

[2] Véase Roger C. Schank y Robert P. Abelson, *Scripts, Plans, Goals, and Understanding: An Inquiry into Human Knowledge Structures* (Hillsdale, NJ: L. Erlbaum Associates, 1977). <<

[3] Nuestro punto de vista se corresponde con la interpretación de la psicología narrativa de Jerome Bruner: «la acción se basa en las creencias, deseos y el compromiso moral». «Para comprender a un hombre debes entender cómo sus experiencias y sus actos han dado forma a sus estados de intención». Bruner, *Acts of Meaning: Four Lectures on Mind and Culture* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1990), pp. 23 y 33. Por tanto, lo que Bruner describe como «el borrador en bruto y perpetuamente cambiante de la autobiografía que llevamos en nuestras mentes» (p. 33) es un determinante principal de nuestras acciones. Llamamos a esto «autobiografía en nuestras mentes», las «historias» que las personas se cuentan a sí mismas que desempeñan un papel en sus decisiones. Bruner enfatiza el papel de la «cultura» a la hora de determinar estas historias, mientras que nosotros consideraríamos la cultura como tan solo uno más de los muchos determinantes. Para revisiones de la «psicología narrativa», véase también, por ejemplo, Michele L. Crossley, «Introducing Narrative Psychology», en Christine Horrocks, Kate Milnes, Brian Roberts y David Robinson (eds.), *Narrative, Memory and Life Transitions*, (Huddersfield: University of Huddersfield Press, 2002), pp. 1-13.

Este papel de las historias también tiene un precedente en la economía. Uno de nosotros (Bob) explicó la importancia de la difusión epidémica de historias en la propagación de las burbujas especulativas; véase Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance* (Princeton: Princeton University Press, 2000, por ejemplo, pp. 161 y 163. Versión castellana de Mar Vidal, *Exuberancia irracional*, Deusto, 2015). El mismo asunto fue uno de los temas principales en nuestro libro conjunto *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism* (Princeton: Princeton University Press, 2009) [versión castellana de Daniel Fuentes Castro, *Animal Spirits: Cómo influye la psicología humana en la economía*, Gestión 2000, Barcelona, 2009]. Las historias están también relacionadas con la economía de la identidad, tal como



describen George y Rachel Kranton en «Economics and Identity», *Quarterly Journal of Economics* 115, núm. 3 (Agosto de 2000): 715-53, e *Identity Economics: How Our Identities Shape Our Work, Wages, and Well-Being* (Princeton: Princeton University Press, 2010). En relación con la economía de la identidad, lo que Bruner denomina «la autobiografía en nuestras mentes» incluiría la «categoría social» de las personas, que es «quiénes son» y también las normas que les afectan. Y, por supuesto, tanto la categoría social como las normas afectan a sus intenciones. De este modo, y en coherencia con la descripción de Bruner de la psicología narrativa, las «historias» que las personas se cuentan a sí mismas afectan a sus acciones. Puesto que las opiniones de las personas sobre su categoría social y las normas que les afectan pueden cambiar, quizás muy rápidamente, la economía de la identidad captura más aun lo que Bruner denomina los cambios que ocurren en estas historias, cambios que recalamos en este libro. Existen también contribuciones al uso de la psicología narrativa en la economía de la identidad. Steven Bosworth, Tania Singer y Dennis J. Snower han descrito la identidad como concerniente no solo a las «historias vitales», sino también de mucha mayor frecuencia («adaptaciones personales que están contextualizadas en el tiempo, el espacio, la situación y el papel social»); véase su ensayo académico «Cooperation, Motivation and Social Balance» (presentado en la reunión de la Asociación Económica Americana en Boston, el 3 de enero de 2015). Ellos por tanto enfatizan la naturaleza cambiante de la identidad. Paul Collier usa el término «narrativas» en un sentido más estrecho, siendo las historias específicas en sí mismas, pero está sembrando el mismo campo, a la vez que considera la interrelación entre «identidades, narrativas y normas» y recalca especialmente cómo todas ellas se transmiten a través de las redes sociales. Véase Collier, «The Cultural Foundations of Economic Failure: A Conceptual Toolkit» (mimeo, Oxford University, febrero de 2015), p. 6. Collier hace hincapié en hasta qué punto las «narrativas» pueden ser tan importantes como la «observación» (p. 5). <<

[4] El principal libro de texto sobre mercadotecnia, *Principles of Marketing*, 14.<sup>a</sup> ed. (Upper Saddle River, NJ: Prentice Hall, 2010), de Philip Kotler y Gary Armstrong, expresa una visión sobre la publicidad que refleja gran parte de nuestra visión sobre la misma en este capítulo. En su caso de estudio sobre OgilvyOne, escriben: «El fin último de la publicidad no es ganar premios, o hacer que a la gente le guste un anuncio. Es hacer que la gente crea, sienta o actúe de determinada manera tras ser expuesta a un anuncio. En definitiva, no importa lo entretenido o artístico que sea un anuncio, no es creativo si no vende» (p. 460). Cabe también señalar que la publicidad es solo un aspecto del campo general de la mercadotecnia, según Kotler y Armstrong la definen. Su capítulo sobre publicidad y relaciones públicas tiene una extensión de solo 28 páginas de las 613 que componen el libro. <<

[5] La segunda estrofa continúa:

*Debo irme de viaje hacia California*

*Y dejar a mi amorcito solo*

*Si tiene un perro no estará solitario*

*Y el perrito tendrá un buen hogar.*

La canción prosigue hablando de los beneficios que a su «amorcito» proporcionará el perrito, cuyos ladridos asustarán a un ladrón.  
[http://www.aldielyrics.com/lyrics/patti\\_page/how\\_much\\_is\\_that\\_doggy\\_in\\_the\\_window.html](http://www.aldielyrics.com/lyrics/patti_page/how_much_is_that_doggy_in_the_window.html). <<

[6] Jane Austen, *Pride and Prejudice* (Nueva York: Modern Library, 1995), cap. 15 del volumen 3, o capítulo 57 del libro completo. Versión castellana de José C. Vales, *Orgullo y prejuicio*, Austral, Barcelona, 2015.

<<

[7] Algunas estadísticas ofrecen una idea sobre el tamaño total de la publicidad en la economía y su distribución, aunque, como indicaremos, los conjuntos de datos difieren en sus estimaciones. Según el Coen Structured Advertising Expenditure Dataset (NK [www.galbithink.org/cs-ad-dataset.xls](http://www.galbithink.org/cs-ad-dataset.xls)), que ofrece una serie histórica de largo plazo, los gastos en publicidad totales en 1970 fueron de 19 550 millones de dólares sobre un total de 1038 billones de dólares de PIB, o aproximadamente un 1,9 por ciento. Los gastos publicitarios totales en 2007 habían crecido a 279 612 millones de dólares sobre un PIB de 14,029 billones de dólares, o un 2,0 por ciento. Por tanto la participación del gasto en publicidad sobre el PIB había crecido —aunque no espectacularmente— alrededor de un 5 por ciento. Pero la división entre los distintos tipos de medios había cambiado drásticamente, especialmente en contra de la prensa. Usando secciones del conjunto de datos, encontramos lo siguiente. Periódicos y revistas, que suponían un 35,79 por ciento del gasto en 1970, en 2007 suponían solo un 20 por ciento, y su cuota de mercado había caído casi el 45 por ciento. Radio y TV, incluyendo la transmisión aérea y el cable en 2007, habían aumentado su cuota significativamente, desde el 25,1 por ciento hasta el 32,2 por ciento. Mientras tanto, la publicidad por correo había aumentado su cuota en más de un 50 por ciento, desde el 14,1 por ciento hasta el 21,5 por ciento. (Más tarde en el capítulo veremos razones para semejante incremento en la publicidad por correo directo). Según el conjunto de datos, internet en 2007 suponía aún menos del 4 por ciento de los ingresos publicitarios (10 500 millones de dólares), pero desde entonces el cambio ha sido extremadamente rápido. Los cambios que se han señalado, y una especie de estimación agregada del tamaño del sector publicitario respecto al PIB, ofrecen lo que probablemente es una perspectiva general bastante buena, pero los números exactos deberían contemplarse con relativo escepticismo. Por ejemplo, una fuente alternativa sitúa la publicidad en internet a más del doble de la cifra de

2007, hasta los 21 200 millones de dólares. Interactive Advertising Bureau, *Internet Advertising Revenue Report: 2013 Full-Year Results*, elaborado por PricewaterhouseCoopers (PwC), visitado el 7 de marzo de 2015, [http://www.iab.net/media/file/IAB\\_Internet\\_Advertising\\_Revenue\\_Report\\_FY\\_2013.pdf](http://www.iab.net/media/file/IAB_Internet_Advertising_Revenue_Report_FY_2013.pdf). Desde entonces, según esta misma fuente, los ingresos publicitarios en internet se han más que doblado, alcanzando los 42 800 millones de dólares en 2013, cifra mayor que la de publicidad en periódicos para 2007 (42 100 millones de dólares), según informa el Coen Structured Advertising Expenditure Dataset. Para una fuente alternativa sobre los ingresos publicitarios, véase Newspaper Association of America, «The American Newspaper Media Industry Revenue Profile 2012», 8 de abril de 2013, visitado el 7 de marzo de 2015, <http://www.naa.org/trends-and-numbers/newspaper-revenue/newspaper-media-industry-revenue-profile-2012.aspx>. <<

[8] Jeffrey L. Cruikshank y Arthur W. Schultz, *The Man Who Sold America* (Boston: Harvard Business Review Press, 2010), p. 17. <<

[9] «The Personal Reminiscences of Albert Lasker», *American Heritage* 6, núm. 1 (Diciembre de 1954), visitada el 21 de mayo de 2015. <http://www.americanheritage.com/content/personal-reminiscences-albert-lasker?page=2>. <<



[10] Cruikshank y Schultz, *The Man Who Sold America*, pp. 31-32. <<

[11] Ibid., p. 33. <<

[12] Para una version posterior del anuncio, ibid. imagen entre las pp. 152 y 153. <<

[13] Ibid., p. 52. <<

[14] «The Propaganda for Reform», *Journal of the American Medical Association* 61, núm. 18 (1 de noviembre de 1913): 1648. <<

[15] Claude Hopkins, *My Life in Advertising and Scientific Advertising: Two Works by Claude C. Hopkins* (Nueva York: McGraw Hill, 1997), p. 20. <<

[16] Ibid., pp. 43-44. <<

[17] Ibid., pp. 46-47. <<



[18] Ibid., p. 61. <<

[19] Cruikshank and Schultz, *The Man Who Sold America*, p. 95. <<

[20] Ibid., pp. 91-92. <<

[21] Ibid., p. 97. <<

[22] Stephen R. Fox, *The Mirror Makers: A History of American Advertising and Its Creators* (Urbana: University of Illinois Press, 1984), p. 192. <<

[23] Cruikshank y Schultz, *The Man Who Sold America*, p. 100. <<

[24] Ibid., p. 106. <<

[25] En «Publicidad científica», Hopkins explica este uso de los cupones, y el uso de métodos científicos más generalmente (*My Life in Advertising and Scientific Advertising*, pp. 215-16). <<



[26] Cruikshank y Schultz, *The Man Who Sold America*, pp. 115-21. <<

[27] David Ogilvy, *Confessions of an Advertising Man* (Nueva York: Atheneum, 1988), p. 30. Versión castellana de Francisco Izquierdo Navarro, *Confesiones de un publicitario*, Oikos TAU, Barcelona, 1990.

<<

[28] Kenneth Roman, *The King of Madison Avenue: David Ogilvy and the Making of Modern Advertising* (Nueva York: Macmillan, 2009), p. 44. Versión castellana de Alejandro Ginés, *David Ogilvy, el Rey de Madison Avenue*, Gestión 2000, Barcelona, 2010. <<

[29] Ogilvy, Confessions of an Advertising Man, p. 51. <<

[30] Ibid. < <

[31] Véase David Ogilvy, *Ogilvy on Advertising* (Nueva York: Random House/Vintage Books, 1985), p. 10. <<

[32] Ibid., pp. 59 y 79. <<

[33] Fox, *The Mirror Makers*, p. 231. <<



[34] Ogilvy, *Confessions of an Advertising Man*, pp. 145-46. Cabe señalar que Ogilvy habla sobre su «atractivo de la historia». «Harold Rudolph ha llamado a este elemento mágico el “atractivo de la historia” y ha demostrado que cuanto más de esto incluyes en tus fotografías más mirará la gente tus anuncios» (p. 144). <<

[35] Hopkins, *My Life in Advertising and Scientific Advertising*, p. 34.

<<

[36] Ogilvy, Confessions of an Advertising Man, p. 20. <<

[37] Esto se extrae de su lema «La palabra más importante en el vocabulario publicitario es PRUEBA». Ibid., p. 114. <<

[38] Dos documentos recientes, de Song Han, Benjamin Keys y Geng Li, «Credit Supply to Bankruptcy Filers: Evidence from Credit Card Mailings» (U. S. Federal Reserve Board, Finance and Economics Discussion Paper Series Paper Núm. 2011-29, 2011), <http://www.federalreserve.gov/pubs/feds/2011/201129/201129pap.pdf>, y de Hong Ru y Antoinette Schoar, «Do Credit Card Companies Screen for Behavioral Biases?» (presentado en la reunión de la Asociación Financiera Americana en enero de 2014) ilustran cómo usan el Big Data los negocios privados. Las compañías de tarjetas de crédito dirigen sus ofertas a diferentes consumidores. Por ejemplo, bajos tipos de interés como gancho (que aparecen de forma destacada en las ofertas) con posteriores incrementos en las tasas (de los que se informa en letra pequeña) se dirigieron de forma sistemática a consumidores más pobres y menos instruidos. Esos consumidores eran menos susceptibles de averiguar lo que realmente estaban firmando. En otra nota, Ru y Schoar también informan de que en 2006, previamente al crac financiero, las compañías de tarjetas de crédito en Estados Unidos estaban mandando seiscientos millones de ofrecimientos de tarjetas de crédito al mes. El adulto medio en Estados Unidos podría conseguir treintaiséis nuevas tarjetas de crédito al año. Esta oferta excesiva apoya nuestro análisis, en el próximo capítulo, sobre el gasto total en tarjetas de crédito. Si las compañías estaban enviando esos ofrecimientos, tenían que estar recuperando el gasto de los envíos por correo del resto de nosotros. <<

[39] Véase John A. Morello, *Selling the President, 1920: Albert D. Lasker, Advertising and the Election of Warren G. Harding* (Westport, CT: Praeger, 2001), localizaciones Kindle 831-48 y siguientes de 1801. <<

[40] Ibid., localizaciones Kindle 1074-84. < <

[41] Ibid., localizaciones Kindle 942-90. <<



[42] Sasha Issenberg, *The Victory Lab: The Secret Science of Winning Campaigns*, 1.<sup>a</sup> edición de bolsillo (Nueva York: Crown/Random House, 2012), pp. 244-46. Cabe señalar que cien millones de votantes es el número de la campaña anterior (2008); que se había ampliado cuando la de 2012 se puso en marcha. <<

[43] Issenberg describe cómo se usaban los datos. Dice que el comportamiento de los votantes que no eran encuestados se «simulaba». Ibid., p. 248. <<

[<sup>44</sup>] Issenberg explica esta técnica. Ibid., pp. 129-30. <<

[45] Ronald B. Tobias, *Twenty Master Plots: And How to Build Them*, 2.<sup>a</sup> edición de bolsillo (Blue Ash, OH: F + W Media, 1993), p. 139. Versión castellana de Juan Gorostidi, *El guión y la trama: fundamentos de la escritura dramática audiovisual*, Ediciones Internacionales Universitarias, Madrid, 1999. <<

[1] Como hemos mencionado previamente (prefacio, n. 20), usamos estafa en el sentido de que la gente está pagando un alto precio por los servicios que recibe. <<

[2] Número de coches nuevos (coches usados) vendidos dividido por el número de hogares. Coches nuevos vendidos en 2013: 15,6 millones (Zacks Equity Research, «Strong U. S. Auto Sales for 2013», 6 de enero de 2014, visitada el 1 de diciembre de 2014, <http://www.zacks.com/stock/news/118754/strong-us-auto-sales-for-2013>). Coches usados vendidos en 2013: 41 millones (Keith Griffin, «Used Car Sales Figures from 2000 to 2014», visitada el 1 de diciembre de 2014, <http://usedcars.about.com/od/research/a/Used-Car-Sales-Figures-From-2000-To-2014.htm>). Número de hogares en Estados Unidos (incluyendo hogares unifamiliares), 2013: 122,5 millones (US Census Bureau, «America's Families and Living Arrangements: 2013», tabla H1, visitado el 1 de diciembre de 2014, <https://www.census.gov/hhes/families/data/cps2013.html>). <<

[3] Ian Ayres y Peter Siegelman, «Race and Gender Discrimination in Bargaining for a New Car», *American Economic Review* 85, núm. 3 (Junio de 1995): 304-21. <<

[4] Ibid., p. 309, tabla 2. Los dólares corrientes están basados en precios de 1989 ajustados a 2014. 1989 fue nuestra mejor estimación sobre el año en que se realizó el estudio. Utilizamos como deflactor del OPC el publicado por la Oficina de Estadísticas Laborales: <http://data.bls.gov/cgi-bin/cpicalc.pl?cost1=635.6&year1=1989&year2=2014>. Visitado por última vez el 25 de marzo de 2014. Citamos los resultados de efectos fijos de la cifra final de beneficios en dólares. <<



[5] Ayres and Siegelman, «Race and Gender Discrimination», tabla 2. <<

[6] Ibid, p. 317. <<

[7] Hemos supuesto que la distribución de los precios de oferta final era una normal truncada, con la moda exactamente en el punto de beneficio cero debajo del cual el concesionario rehusaría seguir con la transacción.

<<

[8] Ian Ayres, «Fair Driving: Gender and Race Discrimination in Retail Car Negotiations», *Harvard Law Review* 104, núm. 4 (Febrero de 1991): 854. <<

[9] Reiteramos, una vez más, que por estafa queremos decir que la gente está pagando un alto precio por los bienes y servicios que está adquiriendo. <<

[10] Véase US Census Bureau, *Statistical Abstracts of the United States*, 2012, tabla 992, «Homeownership Rates by Age of Householder and Household Type: 1990 to 2010», visitado por última vez el 22 de mayo de 2015, **Homeownership Rates 1990 to 2010**. En 2010 el 80,4 por ciento de los moradores entre 60 y 64 años eran propietarios de sus propias viviendas. <<

[11] Veinticuatro años puede parecer una cifra sorprendentemente alta, porque hay una estadística bastante diferente mucho más conocida; engañosamente, da la impresión de que los estadounidenses se mudan con mucha mayor frecuencia. Ese número no es, como hemos citado, el tiempo que los propietarios estarán en su vivienda actual; en su lugar, es el tiempo que los actuales compradores estarán en la casa que están comprando. Pero ambas medidas son muy diferentes por una buena razón: los que compran casas con mayor frecuencia tendrán, de forma correspondiente, una mayor ponderación en la media de estancia en una vivienda de los compradores. Por ejemplo, las personas que compran una casa cada dos años tendrán doce veces la ponderación de los que compran una cada veinticuatro años, por el simple motivo de que compran una casa con una frecuencia doce veces mayor. Pero para obtener una imagen de con qué frecuencia se muda la gente, no queremos saber cuánto tiempo se quedarán los compradores en la casa que compran, queremos saber cuánto tiempo se queda la persona típica (o el propietario típico) en la casa que ocupa. Para ello, nuestra medida de la estancia media de los ocupantes actuales en el momento de mudarse a otra vivienda es apropiada.

Hemos calculado los «más de veinticuatro años» con la distribución de estancia actual para las viviendas ocupadas por propietarios que aparece en el informe de Peter Mateyka y Matthew Marlay, «Residential Duration by Race and Ethnicity: 2009» (documento presentado en la Reunión Anual de la Asociación Americana de Sociología, Las Vegas, 2011), p. 29, tabla 3. El cálculo se hace doblando el valor medio de estancia de los ocupantes actuales, dada la distribución que aparece en el informe. Ese doble es una buena aproximación para su estancia cuando se mudan a otra vivienda: porque en régimen estacionario, los propietarios de vivienda de media estarán incluidos en la muestra en la mitad de su período de estancia. (Esa aproximación subestima el período esperado de estancia, ya que omite el crecimiento en el porcentaje de

propietarios de viviendas; pero esa subestimación será pequeña, ya que la propiedad de viviendas crece lentamente).

El período de tiempo en que los compradores permanecerán en la vivienda unifamiliar que acaban de comprar se estima mediante un método diferente. Estimamos que es aproximadamente de 13,1 años. Hemos llegado a esta estimación dividiendo el inventario de viviendas unifamiliares para el año 2000, 76,313 millones (Fuente: US Census Bureau, «Historical Census of Housing Tables», 31 de octubre de 2011, visitado el 1 de diciembre de 2014, <https://www.census.gov/hhes/www/housing/census/historic/units.html>), por una estimación de las ventas de viviendas unifamiliares, para ese mismo año, de 5,840 millones. Fuente: obtenido al sumar ventas de viviendas de segunda mano y ventas de unifamiliares de obra nueva (US Census Bureau, *Statistical Abstracts of the United States*, 2012, visitado el 1 de diciembre de 2014, [https://www.census.gov/prod/www/statistical\\_abstract.html](https://www.census.gov/prod/www/statistical_abstract.html), tablas 974 y 979) y restando las ventas de condominios y apartamentos (tabla 980).

Sin embargo, existe una medida adicional, relativa al período de estancia de todo el que se va a una vivienda, incluidos los que alquilan. Según esta medida, la estancia media de los moradores en Estados Unidos en su recién alquilada o recién comprada vivienda es aproximadamente de 8,3 años. Pero de nuevo, esta estadística es engañosa respecto a con qué frecuencia se muda la gente, ya que pondera también a la gente en función de con qué frecuencia lo hace. (Lo estimamos dividiendo la población total por el número de los que se mudan cada año. Fuente para la tasa nacional de mudanzas: US Census Bureau, «Census Bureau Reports National Mover Rates Increases after a Record Low in 2011», 10 de diciembre de 2012, visitado el 1 de diciembre de 2014, [https://www.census.gov/newsroom/releases/archives/mobility\\_of\\_the\\_population/cb12-240.html](https://www.census.gov/newsroom/releases/archives/mobility_of_the_population/cb12-240.html)). <<



[12] Susan E. Woodward, *A Study of Closing Costs for FHA Mortgages*, preparado para el Departamento de Vivienda y Desarrollo Urbano de Estados Unidos, Oficina de Política de Desarrollo e Investigación, mayo de 2008, [http://www.urban.org/UploadedPDF/411682\\_.a\\_mortgages.pdf](http://www.urban.org/UploadedPDF/411682_.a_mortgages.pdf). <<

[13] La lógica es simple. Los compradores y los vendedores serán indiferentes entre la venta de una casa por 300 000 dólares con unos honorarios de agencia de 18 000 pagados por el comprador y la venta de la casa por 318 000 dólares con los honorarios de agencia de 18 000 dólares pagados por el vendedor. Si la venta con el vendedor pagando los honorarios es un trato al que ambos estarían dispuestos, así sucedería con el trato con el comprador pagando los honorarios. <<

[14] Incluso antes de que se impusieran los requisitos crediticios laxos, la entrada media de los que compraban su primera vivienda era bastante baja. La media estaba alrededor del 15 por ciento a principios de la década de los ochenta, y después cayó gradualmente hasta menos del 10 por ciento en 2007, antes del crack. John V. Duca, John Muellbauer y Anthony Murphy, «House Prices and Credit Constraints: Making Sense of the US Experience», *The Economic Journal* 121 (Mayo de 2011): 534, fig. 1. <<

[15] Ha sido un enigma para los economistas el motivo por el que los honorarios inmobiliarios en Estados Unidos son tan altos, entre un 1,5 y un 2,5 por ciento por encima de la media de otros países desarrollados. Robert W. Hahn, Robert E. Litan y Jesse Gurman, «Bringing More Competition to Real Estate Brokerage», *Real Estate Law Journal* 34 (Verano de 2006): 89. Parecería que estos honorarios permanecen altos a pesar de la posibilidad de competencia a través de internet. Alex Tabarrok, «The Real Estate Commission Puzzle», 12 de abril de 2013, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://marginalrevolution.com/marginalrevolution/2013/04/the-real-estate-commission-puzzle.html>. <<

[16] De nuevo de la muestra de Woodward de finales de la década de los noventa/principios de la década de 2000 los gastos de apertura de la hipoteca promediaron 3400 dólares (*A Study of Closing Costs for FHA Mortgages*, p. viii) y los honorarios de escrituración promediaron los 1200 dólares (p. xii). Puesto que las hipotecas suscritas promediaron los 105 000 dólares, esos honorarios fueron en promedio alrededor del 4, 4 por ciento del valor de la hipoteca (p. viii). <<

[17] Para ver la resolución final véase US Bureau of Financial Protection, «Loan Originator Compensation Requirements under the Truth in Lending Act» (Regulation Z), 12 CFR Part 1026, Docket No. CFPB-2012-0037, RIN 3170-AA132, visitado el 11 de noviembre de 2014, **Loan Originator Compensation**. Primordialmente, «para impedir los incentivos de “sobrecargar” a los consumidores en sus créditos, la norma final prohíbe generalmente la compensación al originador de los préstamos en función de la rentabilidad de la transacción o un grupo de transacciones» (p. 4). <<

[18] Susan E. Woodward y Robert E. Hall, «Consumer Confusion in the Mortgage Market: Evidence of Less Than a Perfectly Transparent and Competitive Market», *American Economic Review* 100, núm. 2 (Mayo de 2010): 511-15. <<

[19] Ibid., p. 513. El 93 por ciento es la media ponderada del 88 por ciento en la muestra de prestamista simple de 2600 prestatarios y el 95 por ciento en la muestra de la Administración Federal de Vivienda de 6300 prestatarios (tabla 2). <<



[20] La prima por el diferencial de rentabilidad (YSP por sus siglas en inglés) es lo que el banco paga al intermediario de hipotecas si el crédito paga una tasa superior a la de mercado. <<

[21] Carolyn Warren, *Mortgage Rip-offs and Money Savers: An Industry Insider Explains How to Save Thousands on Your Mortgage and Re-Finance* (Hoboken, NJ: Wiley, 2007), pp. xviii-xix. <<

[22] Alaska tiene solo un cuarto de un 1 por ciento de la población de Estados Unidos. Sería mucho más probable que los potenciales compradores vinieran de los vecinos estados de Pennsylvania o Nueva York. <<

[23] Richard A. Feinberg, «Credit Cards as Spending Facilitating Stimuli: A Conditioning Interpretation», *Journal of Consumer Research* 13, núm. 3 (Diciembre de 1986): p. 349, tabla 1. En general, la propina ascendió un promedio del 16,95 por ciento de la cuenta cuando se pagaba con tarjeta de crédito y solo un 14,95 por ciento cuando se pagaba en efectivo. <<

[24] Elizabeth C. Hirschman, «Differences in Consumer Purchase Behavior by Credit Card Payment System», *Journal of Consumer Research* 6, núm. 1 (Junio de 1979): 58-66. Véase especialmente los resultados para la Hipétesis 2.<sup>a</sup>, p. 62. <<

[25] Matias F. Barenstein halló que para portadores de tarjetas de crédito era 43 396 dólares, frente a 25 155 dólares para los no portadores de tarjeta de crédito, en la Encuesta a los Consumidores de la Reserva Federal desde 1988 hasta 1999. Véase Barenstein, «Credit Cards and Consumption: An Urge to Splurge?» en *Essays on Household Consumption* (Tesis Doctoral, Universidad de California en Berkeley, 2004), p. 44, tabla A2. <<

[26] Parece ser que el experimento se realizó en 1982 o quizás un poco antes, ya que Feinberg se refiere a presentaciones de aquel año. Usamos este año para calcular los valores en dólares corrientes. <<

[27] Feinberg, «Credit Cards as Spending Facilitating Stimuli», p. 352, tabla 1. <<



[28] Drazen Prelec y Duncan Simester, «Always Leave Home without It: A Further Investigation», *Marketing Letters* 12, núm. 1 (2001): 8. <<

[29] Véase la respuesta a la pregunta «¿Pueden los comerciantes cobrar a los usuarios más que a los clientes que pagan en efectivo por el mismo artículo?» (en inglés en la web) «Making Purchases with Credit Cards. The Best Credit Cards to Use», 26 de agosto de 2014, visitada el 14 de noviembre de 2014, [http://www.creditinfocenter.com/cards/crcd\\_buy.shtml#Question6](http://www.creditinfocenter.com/cards/crcd_buy.shtml#Question6).  
<<

[30] FINRA Investor Education Foundation, *Financial Capability in the United States: Report of Findings from the 2012 National Financial Capability Study*, mayo de 2013, p. 21, visitado por última vez el 14 de mayo de 2015, [http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS\\_2012\\_Report\\_Natl\\_Findings.pdf](http://www.usfinancialcapability.org/downloads/NFCS_2012_Report_Natl_Findings.pdf). <<

[31] Robin Sidel, «Credit Card Issuers Are Charging Higher», *The Wall Street Journal*, 12 de octubre de 2014. <<

[32] Los intereses hipotecarios pagados en viviendas ocupadas por propietario —y por inquilino— ascendieron a 421 000 millones de dólares en 2012. Bureau of Economic Analysis, «Mortgage Interest Paid, Owner-and Tenant-Occupied Residential Housing», visitada el 29 de octubre de 2014, <https://www.google.com/#q=BEA+mortgage+interest+payments+2010>. <<

[33] En 2012 el gasto en comida y bebida para el consumo fuera de locales de ocio ascendió a 855 000 millones de dólares; los gastos de consumo personal en vehículos de motor y repuestos, a 395 000 millones de dólares. Bureau of Economic Analysis, «National Income and Product Accounts», tabla 2.3.5, «Personal Consumption Expenditures by Major Type of Product», para 2012, visitado el 15 de noviembre de 2014, [http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?](http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=2010&903=65&906=a&905=2011&910=x&911=0)

[ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=2010&903=65&906=a&905=2011&910=x&911=0](http://www.bea.gov/iTable/iTable.cfm?ReqID=9&step=1#reqid=9&step=3&isuri=1&904=2010&903=65&906=a&905=2011&910=x&911=0). <<

[34] Llegamos a este desglose aproximado gracias a un collage de fuentes. Para el año 2010, obtenemos una estimación aproximada de los gastos totales en intereses de tarjetas de crédito de los Resúmenes Estadísticos de la Oficina del Censo de Estados Unidos 2012. La deuda total en cuentas de tarjetas de crédito ascendía a 774 000 millones de dólares en 2009 para Visa, MasterCard, Discover y American Express en la tabla 1188. La tasa en el crédito es 0,1340 en los Resúmenes Estadísticos, tabla 1190, lo que arroja un gasto en intereses de 103 700 millones de dólares. Para 2009 *The New York Times* informó de gastos por penalizaciones de 20 500 millones de dólares (Ron Lieber y Andrew Martin, «Overspending on Debit Cards Is a Boon for Banks», *The New York Times*, 8 de septiembre de 2009, visitado el 2 de mayo de 2015, <https://www.nytimes.com/2009/09/09/your-money/credit-and-debit-cards/09debit.html>). Obtenemos una cifra de «48 000 millones de dólares al año» en tasas de intercambio de John Tozzi, «Merchants Seek Lower Credit Card Interchange Fees», *archivos de Businessweek*, 6 de octubre de 2009, visitado el 2 de mayo de 2015, <https://www.bloomberg.com/news/articles/2009-10-06/merchants-seek-lower-credit-card-interchange-fees>. Estas tres cifras suman 171 000 millones de dólares, que están en el entorno de la estimación que del gasto agregado realizó Robin Sidel para el año 2009, «Credit Card Issuers Are Charging Higher». Considerando los costes por demora y las tasas de intercambio como aproximadamente constantes, y los honorarios por intereses como variables, obtenemos nuestra caracterización del desglose (de los 150 000 millones de dólares de ingresos de 2012). <<

[35] <http://truecostofcredit.com/400926>. Esta página web está ahora cerrada. Harper puso en marcha posteriormente una empresa de consultoría (adquirida más tarde) que asesoraba a los comerciantes sobre cómo minimizar los pagos por tasas de intercambio. De los cargos altos que documenta, parecería que este es un servicio bastante útil. Los ejemplos de Harper de estos cargos pueden aún encontrarse en gráficos de nubes de puntos en internet. Los autores también poseen una copia de su blog original en sus archivos. <<



[36] Informes de investigación sectorial mencionados como fuente por Integra Information Systems muestran unos márgenes medios en las tiendas de comestibles del 10,47 por ciento, así que la ratio de margen sobre costes es menos del 12 por ciento. Véase Tim Berry, «On Average, How Much Do Stores Mark Up Products?», 2 de diciembre de 2008, visitado el 23 de octubre de 2014, LINK <http://www.entrepreneur.com/answer/221767>. <<

[37] Michelle J. White, «Bankruptcy Reform and Credit Cards», *Journal of Economic Perspectives* 21, núm. 4 (Otoño de 2007): 178. <<

[38] Ibid., p. 177. <<

[39] Ibid., p. 179. <<

[1] Asesorar a cualquiera que busque seriamente nuestro consejo y que se postula para un cargo público es parte de nuestro compromiso no partidista de servicio público. Lo que incluye a los padres de nuestros antiguos alumnos. <<

[2] Iowa Legislature, «Legislators», visitado el 1 de diciembre de 2014, <https://www.legis.iowa.gov/legislators/legislator/legislatorAllYears?personID=116>. <<

[3] Sue Morris, «Small Runs for Senate», *Le Mars Daily Sentinel*, 24 de marzo de 2004. <<

[4] Para una estimación del coste de los recortes impositivos de 2001, véase Joint Committee on Taxation, «Estimated Budget Effects of the Conference Agreement for H. R. 1836», 26 de mayo de 2001, p. 8, visitado el 1 de diciembre de 2014, <https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=2001>; y para la estimación del coste de los recortes impositivos de 2003, «Estimated Budget Effects of the Conference Agreement for H. R. 2, the “Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003”», 22 de mayo de 2003, p. 2, visitada el 1 de diciembre de 2014, <https://www.jct.gov/publications.html?func=startdown&id=1746>. Véase también Glen Kessler, «Revisiting the Cost of the Bush Tax Cuts», *The Washington Post*, 10 de mayo de 2011, [http://www.washingtonpost.com/blogs/fact-checker/post/revisiting-the-cost-of-the-bush-tax-cuts/2011/05/09/AFxTFtbG\\_blog.html](http://www.washingtonpost.com/blogs/fact-checker/post/revisiting-the-cost-of-the-bush-tax-cuts/2011/05/09/AFxTFtbG_blog.html). <<



[5] Según nuestros cálculos, el uso del dinero empleado en los recortes impositivos de Bush entre los años 2009 y 2012 habría moderado en gran medida los efectos de la Gran Recesión. El cálculo procede como sigue. No todo el coste de los 1,7 billones de dólares se había producido en los años previos a 2008. Se incurriría en unos 600 000 millones de dólares de ese coste después de 2008. (Las fuentes sobre los costes totales y su calendario son las dos publicaciones del Joint Committee on Taxation [o Comisión Conjunta sobre Tributación] citadas en la nota 217). Como regla general, con una tasa de interés igual a cero, el multiplicador de gasto del Gobierno es aproximadamente 2. (Fondo Monetario Internacional, *Perspectivas de la Economía Mundial*, Abril de 2012, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2012/01/>, chap. 1, part 3.) Lo cual tiene sentido ya que el multiplicador fiscal puede considerarse aproximadamente 1, y el multiplicador de presupuesto equilibrado con tipos de interés constantes está también cercano a 1. Eso significa que un aumento de 100 000 millones de dólares en gasto gubernamental aumentará el PIB en aproximadamente 200 000 millones de dólares. El PIB de Estados Unidos para 2008 ascendió a 14,3 billones de dólares (Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente 2013, tabla B-1, visitado el 1 de diciembre de 2014, [http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full\\_2013\\_economic\\_report\\_of\\_the\\_president.pdf](http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full_2013_economic_report_of_the_president.pdf)), así que un incremento en gasto gubernamental de 100 000 millones de dólares proporcionaría un impulso del 1,4 por ciento al PIB. La regla general de la Ley de Okun, que todavía parece seguir siendo válida (véase Laurence Ball, João Tovar Jalles y Prakash Loungani, «Do Forecasters Believe in Okun's Law? An Assessment of Unemployment and Output Forecasts», Documento de Trabajo del FMI14/24 [Febrero de 2014]: 7, tabla 1), es que un aumento del 2 por ciento en PIB está asociado a una disminución del 1 por ciento en desempleo. Esos 1,1 billones de dólares podrían haberse empleado en

reducir el desempleo, que promedió algo por debajo del 9 por ciento en los cuatro años de 2009 a 2012, a un nivel ligeramente por encima del 7 por ciento. <<

[6] Center for Responsive Politics, «Sen. Chuck Grassley», visitado el 16 de noviembre de 2014, <http://www.opensecrets.org/politicians/summary.php?cycle=2004&type=I&cid=n00001758&newMem=N>. <<

[7] Jessica Miller, «Ads Prove Grassley's Greener on His Side of the Ballot», *Waterloo-Cedar Falls Courier*, 25 de octubre de 2004, visitado el 16 de noviembre de 2014, [http://wcfcourier.com/news/metro/article\\_fdd73608-4f6d-54be-aa34-28f3417273e9.html](http://wcfcourier.com/news/metro/article_fdd73608-4f6d-54be-aa34-28f3417273e9.html). <<

[8] Sobre la votación véase «Statistics of the Presidential and Congressional Election of November 2, 2004», 7 de junio de 2005, visitado el 16 de noviembre de 2014, [http://clerk.house.gov/member\\_info/electionInfo/2004election.pdf](http://clerk.house.gov/member_info/electionInfo/2004election.pdf).

<<

[9] Cálculos realizados con datos de los Resúmenes Estadísticos de la Oficina del Censo de Estados Unidos 2012 tabla 426, «Congressional Campaign Finances-Receipts and Disbursements», visitado el 1 de diciembre de 2014, [https://www.census.gov/prod/www/statistical\\_abstract.html](https://www.census.gov/prod/www/statistical_abstract.html), y datos sobre el número de escaños en disputa. <<

[10] Anthony Downs, «An Economic Theory of Political Action in a Democracy», *Journal of Political Economy* 65, núm. 2 (Abril de 1957): 135-50. El teorema del votante mediano había sido descubierto previamente también por Duncan Black, «On the Rationale of Group Decision-making», *Journal of Political Economy* 56, núm. 1 (Febrero de 1948): 23-34. <<

[11] Este resultado también requiere la hipótesis de que las preferencias tienen un solo pico, lo que significa que cuanto más lejos estemos del resultado preferido de los votantes, respectivamente a izquierda o derecha, menos satisfechos estarán. <<



[12] Lawrence Lessig, *Republic Lost: How Money Corrupts Congress-And a Plan to Stop It* (Nueva York: Hachette Book Group, 2011), ofrece el retrato más cercano que podemos encontrar en literatura. Los politólogos han hecho hincapié en los votantes desinformados. Arthur Lupia, «Busy Voters, Agenda Control, and the Power of Information», *American Political Science Review* 86, núm. 2 (Junio de 1992): 390-403, describe a los votantes como poseedores de información imperfecta y a los intereses como diseminadores de información engañosa. El libro de Lupia con Mathew D. McCubbins, *The Democratic Dilemma: Can Citizens Learn What They Really Need to Know?* (Nueva York: Cambridge University Press, 1998), ofrece también pruebas de la dificultad de los ciudadanos para obtener la información que realmente necesitan para tomar las decisiones correctas, así como de las prácticas engañosas por parte de aquellos que necesitan realizarlas. Gene M. Grossman y Elhanan Helpman, en *Special Interest Politics* (Cambridge, MA: MIT Press, 2001), también presentan modelos de contribuciones de campaña con votantes que no están completamente informados. <<

[13] James R. Healey, «Government Sells Last of Its GM Shares», *USA Today*, 10 de diciembre de 2013. <<

[14] Acta de Estabilización Económica de Emergencia de 2008, Resolución Cameral 1424, 110.º Congreso de Estados Unidos, disponible en <https://www.govtrack.us/congress/bills/110/hr1424/text>. En el preámbulo completo se lee: «Otorgar autoridad al Gobierno Federal para comprar y avalar ciertos tipos de activos problemáticos para los propósitos de proveer estabilidad e impedir el trastorno de la economía y el sistema financiero y proteger al contribuyente, enmendar el Código Tributario de 1986 para ofrecer incentivos para la producción y conservación de energía, para ampliar ciertas disposiciones cercanas a expirar, para ofrecer desgravaciones sobre el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, y para otros propósitos». <<

[15] Estamos en deuda con Phillip Swagel por ofrecernos una interpretación exacta de las diferentes autorizaciones y de cómo se interpretó el proyecto de ley. Correo electrónico a George Akerlof, 2 de abril de 2012. <<

[16] Durante la dramática reunión en el Departamento del Tesoro, se les dijo a los consejeros delegados de los nueve grandes bancos que estaban en una lista para recibir una inyección de fondos bajo el Programa TARP. Hubo algo más que una amenaza velada, según comentó el secretario del Tesoro, Henry Paulson, al consejero delegado de Wells Fargo, Richard Kovacevich. Si no firmaba, recibiría «una llamada mañana [de su regulador] diciéndote que estás infracapitalizado», y Wells Fargo no sería capaz de conseguir dinero en los mercados privados. Alan S. Blinder, *After the Music Stopped: The Financial Crisis, the Response, and the Work Ahead* (Nueva York: Penguin Press, 2013), p. 201. Citicorp, Wells Fargo y JP Morgan Chase recibieron 25 000 millones de dólares cada uno; Bank of America, 15 000 millones de dólares; Goldman Sachs, Merrill Lynch y Morgan Stanley, 10 000 millones de dólares cada uno; Bank of New York Mellon, 3000 millones de dólares, y State Street, 2000 millones de dólares: para una suma total de 125 000 millones de dólares. Henry M. Paulson, *On the Brink: Inside the Race to Stop the Collapse of the Global Financial System* (Nueva York: Business Plus, 2010), p. 364.

<<

[17] Ley de Estabilización Económica de Emergencia, H. R. 1424, p. 3,  
<https://www.govtrack.us/congress/bills/110/hr1424/text>. <<

[18] Ibid. < <

[19] Center for Responsive Politics, «Lobbying Database», visitada el 1 de diciembre de 2014, <https://www.opensecrets.org/lobby/>. <<



[20] De Figueiredo se ha trasladado desde entonces a la Escuela de Derecho de la Universidad de Duke y la Escuela de Negocios de Fuqua.

<<

[21] Center for Responsive Politics, «Lobbying Database». Las cifras a las que hemos llegado del ciclo electoral de 1999-2000 son de Stephen Ansolabehere, John M. de Figueiredo y James M. Snyder, «Why Is There So Little Money in U. S. Politics?», *Journal of Economic Perspectives* 17, núm. 1 (Invierno de 2003): 105-30. <<

[22] Ansolabehere, De Figueiredo y Snyder, «Why Is There So Little Money in U. S. Politics?», p. 108. Concluyen que 3000 millones de dólares se gastaron en el ciclo de elecciones presidenciales y del Congreso de 1999-2000. De esa cifra, solo 380 millones fueron pagados por corporaciones, sindicatos y otras asociaciones. <<

[23] Robert G. Kaiser, *So Damn Much Money: The Triumph of Lobbying and the Corrosion of American Government* (Nueva York: Vintage Books/Random House, 2010). <<

[24] Steven V. Roberts, «House Votes Funds Permitting Study on MX to Continue», *The New York Times*, 9 de diciembre de 1982. Aspen realizó este memorable comentario en relación con una votación en contra de financiar los misiles MX, después de decir: «Ha sido una votación crucial, una votación importante. Pero no significa que los MX estén muertos». <<

[25] MoJo News Team, «Full Transcript of the Mitt Romney Secret Video», *Mother Jones*, 19 de septiembre de 2012, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.motherjones.com/politics/2012/09/full-transcript-mitt-romney-secret-video>. <<

[26] Mayhill Fowler, «Obama: No Surprise That Hard-Pressed Pennsylvanians Turn Bitter», *The Huffington Post*, 17 de noviembre de 2008, visitado por última vez el 30 de abril de 2015, [http://www.huffingtonpost.com/mayhill-fowler/obama-no-surprise-that-ha\\_b\\_96188.html](http://www.huffingtonpost.com/mayhill-fowler/obama-no-surprise-that-ha_b_96188.html). <<

[27] Marianne Bertrand, Matilde Bombardini y Francesco Trebbi concluyen que la acción de *lobby* depende más de a quién conoces que de lo que sabes: «Is It Whom You Know or What You Know? An Empirical Assessment of the Lobbying Process», *American Economic Review* 104, núm. 12 (Diciembre de 2014): 3885-3920. De forma similar, Jordi Blanes i Vidal, Mirko Draca y Christian Fons-Rosen informan de que los ingresos de los lobistas conectados a senadores de Estados Unidos caen un 24 por ciento cuando su conexión deja el cargo (p. 3731): «Revolving Door Lobbyists», *American Economic Review* 102, núm. 7 (Diciembre de 2012): 3731-48. <<



[28] Véase, en la conclusión, nuestro análisis sobre la decisión del Tribunal Supremo sobre Citizens United contra la Comisión Electoral Federal. En ciencias políticas la opinión de que los votantes pueden carecer de «información» queda implícita en la distinción común entre votantes informados y desinformados. <<

[29] Elliot Gerson, «To Make America Great Again, We Need to Leave the Country», *The Atlantic Monthly*, 10 de julio de 2012, visitado el 22 de mayo de 2015, <http://www.theatlantic.com/national/archive/2012/07/to-make-america-great-again-we-need-to-leave-the-country/259653/>. <<

[30] Jeff Connaughton, *The Payoff: Why Wall Street Always Wins* (Westport, CT: Prospecta Press, 2012), localizaciones Kindle 304-5, de 2996. <<

[31] Ibid., localizaciones Kindle 343-45. <<

[32] Ibid., localizaciones Kindle 408-12. <<

[33] El presupuesto de gasto federal para el año fiscal 2013 fue de aproximadamente 3,8 billones de dólares. Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente 2013, tabla B-78 <<

[34] Kaiser, *So Damn Much Money*. < <

[35] Ibid., p. 238. <<



[36] Ibid., pp. 228 y 232. <<

[37] Raquel Meyer Alexander, Stephen W. Mazza y Susan Scholz, «Measuring Rates of Return for Lobbying Expenditures: An Empirical Case Study of Tax Breaks for Multinational Corporations», *Journal of Law and Politics* 25 núm. 401 (2009): 401-57. Para la tasa del 35 por ciento en ausencia de amnistía y el 5,25 por ciento, véase p. 412. <<

[38] Ibid., p. 427, tabla 1. Entre otras firmas que hicieron *lobby*, pero no se unieron a una coalición, las ratios de ahorro respecto a los costes de *lobby* fueron inferiores, pero todavía de 154 a 1. Jason Farrell, del Centro para Políticas Competitivas, sostuvo que estas cifras «sobreestiman» los retornos. Dijo, quizás con razón, que no existe evidencia de que el dinero invertido en *lobby* cambiase tan siquiera un simple voto en el Congreso. Y, por supuesto, las firmas que estaban repatriando los beneficios podrían haber obtenido una tasa distinta a la completa del 35 por ciento en ausencia de cualquier acción de *lobby*. Farrell, «Return on Lobbying Overstated by Report», 23 de agosto de 2011, visitado el 18 de noviembre de 2014, <http://www.campaignfreedom.org/2011/08/23/return-on-lobbying-overstated-by-report/>. Pero tenemos bastantes pruebas de otros lugares de que la acción de *lobby*, en efecto, cambia el sentido de los votos. Y si la primera línea de la acción de *lobby* fue esta concesión, los retornos podrían ser aún mayores que 255 a 1, ya que gran parte de los 180 millones de dólares fue el coste total en *lobby* de las corporaciones de la coalición, así que gran parte del gasto habría sido en otros proyectos de *lobby* distintos a los de la Sección 965 del AJCA. <<

[39] Kaiser, *So Damn Much Money*, p. 227. <<

[<sup>40</sup>] Ibid., p. 228. <<

[41] Sonia Reyes, «Ocean Spray Rides Diet Wave», *Adweek*, 6 de febrero de 2006, visitado el 18 de noviembre de 2014, <http://www.adweek.com/news/advertising/ocean-spray-rides-diet-wave-83901>. <<

[42] Cassidy y asociados fueron los pioneros en hacer campañas de *lobby* para asignaciones a la universidad. John de Figueiredo y Brian Silverman han realizado un estudio econométrico de sus retornos. Utilizan las tasas de gastos indirectos de los contratos universitarios para instrumentar los gastos de *lobby*, y estiman que para universidades representadas por un senador en la Comisión de Asignaciones del Senado, un aumento de 1 dólar en gastos de *lobby* rinde un aumento de 5,24 dólares en asignaciones; para universidades representadas por un miembro de la Comisión de Asignaciones de la Cámara, un aumento de 1 dólar en gastos de *lobby* rinde 4,52 dólares en aumento de asignaciones. Para otras universidades no representadas de esa forma, estiman que los retornos son de 1,57 dólares, pero en muchas especificaciones no es significativa. De Figueiredo y Silverman, «Academic Earmarks and the Returns to Lobbying», *Journal of Law and Economics* 49, núm. 2 (2006): 597-625.

<<

[43] Stephen Pizzo, Mary Fricker y Paul Muolo, *Inside Job: The Looting of America's Savings and Loans* (Nueva York: Harper Perennial, 1991), p. 410. <<



[44] Estos fueron los comentarios introductorios del senador Dennis DeConcini. Ibid., p. 416. <<

[45] Nathaniel C. Nash, «Savings Institution Milked by Its Chief, Regulators Say», *The New York Times*, 1 de noviembre de 1989. <<

[46] Jason Linkins, «Wall Street Cash Rules Everything around the House Financial Services Committee, Apparently», *The Huffington Post*, 22 de julio de 2013, visitada el 22 de mayo de 2015, [http://www.huffingtonpost.com/2013/07/22/wall-street-lobbyists\\_n\\_3635759.html](http://www.huffingtonpost.com/2013/07/22/wall-street-lobbyists_n_3635759.html). <<

[47] US Internal Revenue Service, «Tax Gap for Tax Year 2006: Overview», tabla 1, Net Tax Gap for Tax-Year 2006. 6 de enero de 2012, visitado el 18 de noviembre de 2014, <http://www.irs.gov/pub/irs-soi/06rastg12overvw.pdf>. <<

[1] Anthony Arthur, *Radical Innocent: Upton Sinclair* (Nueva York: Random House, 2006), localizaciones Kindle 883-86 y 912-16 de 7719.

<<

[2] Cuando J. Ogden Armour, dueño de una empresa cárnica, amenazó a Sinclair con una demanda judicial, este respondió con una carta a *The New York Times*. Sinclair escribió que había sido testigo de: «La venta para consumo humano de los cadáveres de reses y cerdos que habían sido condenados por tuberculosis, actinomicosis y gangrena; la transformación de esos cadáveres en salchichas y manteca; la preservación de jamones echados a perder con ácidos bórico y salicílico; la coloración de carnes enlatadas y en conserva con tintes de anilina; la aromatización y adulteración de salchichas. Todas estas cosas significan el reparto a cientos y miles de hombres, mujeres y niños de una muerte súbita, horrible y angustiosa». Siempre descarado, Sinclair añadió: «Una centésima parte de lo que he contado debería, si es cierto, ser suficiente para enviar al culpable al cadalso. Una centésima parte de lo que he contado debería, si es falso, ser suficiente para enviarme a prisión». *The New York Times*, 6 de mayo de 1906. <<

[3] Upton Sinclair, *The Jungle* (Mineola, NY: Dover Thrift Editions, 2001; publicado originalmente en 1906), p. 112, para las ratas envenenadas en las salchichas; p. 82, para los restos humanos en la manteca. Versión castellana de Antonio Samons, *La jungla*, Capitán Swing, Madrid, 2012. <<

[4] James Harvey Young, *The Toadstool Millionaires: A Social History of Patent Medicines in America before Federal Regulation* (Princeton: Princeton University Press, 1961), p. 239. <<



[5] Ibid., p. 59. <<

[6] Ibid., pp. 65-66. <<

[7] Ibid., pp. 144-57. <<

[8] La lista completa de los seis tipos diferentes de aditivos incluía: ácido bórico y bórax, ácido salicílico y salicilatos, ácido sulfuro y sulfitos, ácido benzoico y benzoatos, formaldehido y sulfato de cobre y salitre. Harvey W. Wiley, *An Autobiography* (Indianápolis: Bobbs-Merrill, 1930), p. 220. <<

[9] Ibid., pp. 215-20. < <

[10] Como se menciona en el prefacio, remitimos al lector especialmente al libro de Michael Moss *Sugar, Salt and Fat* (Nueva York: Random House, 2013). <<

[11] Garret A. FitzGerald, «How Super Are the “Super Aspirins”? New COX-2Inhibitors May Elevate Cardiovascular Risk», University of Pennsylvania Health System Press Release, 14 de enero de 1999. <<

[12] Gurkirpal Singh, «Recent Considerations in Nonsteroidal Anti-Inflammatory Drug Gastropathy», *American Journal of Medicine* 105, núm. 1, supp. 2 (27 de julio de 1998): 31S-38S. Singh estimaba que las complicaciones gastrointestinales causadas por los AINES ocasionaban, siendo conservador, 16 500 muertes por año, lo cual, si se tabulara de forma separada, las convertiría en la decimoquinta principal causa de muerte en Estados Unidos. <<



[13] John Abramson, *Overdosed America: The Broken Promise of American Medicine*, 3.<sup>a</sup> ed. (Nueva York: Harper Perennial, 2008), p. 25. Véase también Tom Nesi, *Poison Pills: The Untold Story of the Vioxx Scandal* (Nueva York: Thomas Dunne Books, 2008), pp. 25-28. <<

[14] Véase Nesi, *Poison Pills*, p. 134. <<

[15] Abramson, *Overdosed America*, p. 106. <<

[16] Justin E. Bekelman, Yan Li y Cary P. Gross, «Scope and Impact of Financial Conflicts of Interest in Biomedical Research: A Systematic Review», *Journal of the American Medical Association* 289, núm. 4 (22 de enero de 2003): 454-65; Joel Lexchin, Lisa A. Bero, Benjamin Djulbegovic y Otavio Clark, «Pharmaceutical Industry Sponsorship and Research Outcome and Quality: Systematic Review», *British Medical Journal* 326, n. 7400 (31 de mayo de 2003): 1167. Bekelman, Li y Gross hacen también referencia a otros estudios en los que «el análisis estadístico agregado de los datos de artículos con resultados positivos que aparecen en esos informes incrementa aún más el sesgo de publicación». <<

[17] Bob Grant, «Elsevier Published 6 Fake Journals», *The Scientist*, 7 de mayo de 2009, visitado el 24 de noviembre de 2014, <http://classic.the-scientist.com/blog/display/55679/>. Véase también Ben Goldacre, *Bad Pharma: How Drug Companies Mislead Doctors and Harm Patients* (Nueva York: Faber and Faber/Farrar, Straus and Giroux, 2012), pp. 309-10. <<

[18] Claire Bombardier et al., «Comparison of Upper Gastrointestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis», *The New England Journal of Medicine* 343, núm. 21 (23 de noviembre de 2000): 1520-28. <<

[19] Ibid., p. 1522. <<

[20] Ibid., p. 1525, tabla 4. <<



[21] Las cifras 17 y 4 no aparecen en el artículo original; en lugar de ello solo pueden inferirse aproximadamente de las ratios entre los del grupo de Vioxx y el grupo de naproxeno con infartos de miocardio. Los números 17 y 4 fueron publicados más tarde, en la tabla 1 del posterior comentario editorial en *The New England Journal of Medicine*: Gregory D. Curfman, Stephen Morrissey y Jeffrey M. Drazen, «Expression of Concern: Bombardier et al., “Comparison of Upper Gastrointestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis”», *New England Journal of Medicine* 343, 2000; 1520-28, *The New England Journal of Medicine* 353, núm. 26 (29 de diciembre de 2005): 2813-14. Una ambigüedad adicional concierne a los infartos de miocardio agudos de otros tres sujetos de Vioxx y un derrame cerebral de VIGOR. Eran conocidos por Merck en la época de la publicación, pero eran adicionales a los 17 ataques al corazón que se habían considerado. Los autores afirmaron, en respuesta, que esas observaciones habían ocurrido más allá del límite temporal de la muestra, y se dejaron por tanto fuera. <<

[22] Bombardier et al. («Comparison of Upper Gastrointestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis», pp. 1527 y 1526) escriben que el naproxeno tiene efectos similares a los de la aspirina en los ataques al corazón. Esta afirmación es sorprendente porque nunca había sido publicitada por los comercializadores de Aleve.

<<

[23] Gregory D. Curfman, Stephen Morrissey y Jeffrey M. Drazen, «Expression of Concern Reaffirmed», *The New England Journal of Medicine* 354, núm. 11 (16 de marzo de 2006): 1193, apéndice suplementario 1, tabla 3, «Summary of Adjudicated Cardiovascular Serious Adverse Experience». <<

[24] Nesi, *Poison Pills*, pp. 109-110. <<

[25] Merck había financiado el trabajo de FitzGerald y sus colaboradores y estaba «retrasando [su] publicación durante años». Ibid., n. 19, p. 110.

<<

[26] FitzGerald, «How Super Are the “Super Aspirins”?». <<

[27] Nesi, *Poison Pills*, pp. 96-97. Searle desarrolló Celebrex, pero cuando terminó VIGOR se había fusionado con Pfizer. <<

[28] Ibid. Figuras descollantes que se llevaron: p. 35; sesenta de ellas: p. 41; Ritz-Carlton Kapalua: p. 34. <<



[29] Ibid., pp. 22-23. <<

[30] Carolyn B. Sufrin y Joseph S. Ross, «Pharmaceutical Industry Marketing: Understanding Its Impact on Women's Health», *Obstetrical and Gynecological Survey* 63, núm. 9 (2008): 585-96. Este número puede que haya descendido desde el momento de la publicación de este artículo, ya que los médicos están acudiendo más a internet para buscar información. <<

[31] Representante en el Congreso de Estados Unidos Henry A. Waxman, Memorando a los Miembros Demócratas de la Comisión de Reforma Gubernamental. Asunto: La Comercialización de Vioxx a los Médicos, 5 de mayo de 2005, con documentos adjuntos, p. 3, <http://oversight-archive.waxman.house.gov/documents/20050505114932-41272.pdf>. <<

[32] Ibid., p. 17. <<

[33] Ibid., p. 18. <<

[34] Eric J. Topol, «Failing the Public Health. Rofecoxib, Merck, and the FDA», *The New England Journal of Medicine* 351, núm. 17 (21 de octubre de 2004): 1707-9. <<

[35] Nesi, *Poison Pills*, p. 155. <<

[36] Topol, «Failing the Public Health», p. 1707. <<



[37] David J. Graham et al., «Risk of Acute Myocardial Infarction and Sudden Cardiac Death in Patients Treated with Cyclo-oxygenase 2 Selective and Non-selective Non-steroidal Anti-inflammatory Drugs: Nested Case-Control Study», *The Lancet* 365, núm. 9458 (5-11 de febrero de 2005): 475-81. Este estudio comparaba los resultados de pacientes en Kaiser Permanente a los que se había prescrito Vioxx con los resultados de pacientes que no lo tomaban. La ratio de infartos de miocardio entre los que tomaban Vioxx relativa a los pacientes comparables era significativamente superior a uno. También, elocuentemente, la ratio se incrementaba enormemente con la dosis de Vioxx. Aunque el estudio no se publicó hasta febrero de 2005, los datos concernían a pacientes de Kaiser Permanente entre el 1 de enero de 1999 y el 31 diciembre de 2001. Puesto que Graham estaba en la FDA, estos resultados se habrían sabido antes de esta fecha de publicación, y por tanto antes de que Merck retirase Vioxx del mercado. <<

[38] Nesi, *Poison Pills*, p. 11. <<

[39] Topol, «Failing the Public Health», p. 1707. <<

[40] Véase el testimonio de Graham ante la Comisión de Finanzas del Senado, 18 de noviembre de 2004, <https://www.finance.senate.gov/imo/media/doc/111804dgtest.pdf>. <<

[41] US Food and Drug Administration, Center for Drug Evaluation and Research (CDER), *Guidance for Industry Providing Clinical Evidence of Effectiveness for Human Drugs and Biological Products*, mayo de 1998, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.fda.gov/downloads/Drugs/.../Guidances/ucm078749.pdf>.

Dice: «En relación con la cantidad, la postura de la FDA ha sido que el Congreso generalmente pretendía requerir al menos dos estudios adecuados y bien controlados, cada uno convincente por sí mismo, para establecer la efectividad» (p. 3). Véase también David Healy, *Pharmageddon* (Berkeley: University of California Press, 2012), p. 77.

<<

[42] Nesi, *Poison Pills*, p. 14. <<

[43] Curfman, Morrissey y Drazen, «Expression of Concern Reaffirmed», p. 1193. Escriben, desaprobadoramente: «Esta fecha, que el patrocinador seleccionó poco antes de que el ensayo terminara, fue un mes antes de la fecha de corte para el informe de los incidentes gastrointestinales adversos. Esta característica indefendible del diseño del ensayo, que inevitablemente sesgó los resultados, no fue informada a los editores o los autores académicos del estudio». <<

[44] Bombardier et al., «Comparison of Upper Gastrointestinal Toxicity of Rofecoxib and Naproxen in Patients with Rheumatoid Arthritis», p. 1526. <<



[45] Abramson, *Overdosed America*, p. 102, informa sobre un estudio del analgésico OxyContin contra un placebo. No es de extrañar que OxyContin demostrara ser efectivo, ya que los pacientes que lo recibían experimentaban menos dolor que los que no recibieron ningún analgésico. Pero por supuesto se les podría haber suministrado otra cosa.

<<

[46] Cita de Nesi, *Poison Pills*, p. 163. <<

[47] Goldacre, *Bad Pharma*, p. 113. <<

[48] Adriane Fugh-Berman, «Prescription Tracking and Public Health», *Journal of General Internal Medicine* 23, núm. 8 (Agosto de 2008): 1277-80, publicado online el 13 de mayo de 2008, visitado el 24 de mayo de 2015, <http://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC2517975/>. Esta información es útil para los visitantes médicos, pues les da pistas respecto a qué doctores están recetando; es también útil en la organización de formación continua médica. <<

[49] Véase Prefacio, nota 26. <<

[50] Susanna N. Visser et al., «Trends in the Parent-Report of Health Care Provider-Diagnosed and Medicated Attention-Deficit/Hyperactivity Disorder: United States, 2003-2011», *Journal of the American Academy of Child and Adolescent Psychiatry* 53, núm. 1 (Enero de 2014): 34-46. Véase la fig. 1 para la diferencia entre estados. Las tasas de medicación informadas por los padres son considerablemente menores que los diagnósticos informados por los padres, pero existe una alta correlación entre la diagnosis y la medicación por estado. Véase fig. 2. <<

[51] Center for Responsive Politics, «Lobbying: Top Industries», visitado por última vez el 30 de abril de 2014, <https://www.opensecrets.org/lobby/top.php?showYear=1998&indexType=i>. Todos los años 1998-2015. El total para el cuidado de la salud ascendió a más de 3000 millones de dólares. <<

[52] Robert Pear, «Bill to Let Medicare Negotiate Drug Prices Is Blocked», *The New York Times*, 18 de abril de 2007, visitado por última vez el 30 de abril de 2015, [http://www.nytimes.com/2007/04/18/washington/18cnd-medicare.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2007/04/18/washington/18cnd-medicare.html?_r=0). También se transfirió la cobertura de medicamentos de 6,5 millones de personas desde Medicaid hasta Medicare, donde los pagos por medicamentos eran considerablemente más altos, lo que supuso un beneficio extraordinario adicional para las grandes farmacéuticas. Véase Milt Freudenheim, «Market Place: A Windfall from Shifts to Medicare», *The New York Times*, 18 de julio de 2006, visitado el 4 de noviembre de 2014, [http://www.nytimes.com/2006/07/18/business/18place.html?\\_r=1&pagewanted=print](http://www.nytimes.com/2006/07/18/business/18place.html?_r=1&pagewanted=print). <<



[53] <http://www.amazon.com/Principles-Economics-N-Gregory-Mankiw/dp/0538453052>, visitado por última vez el 30 de abril de 2015. (Estas cifras sobre precios cobrados es casi seguro que cambien). Hay otra semejanza entre los libros de texto y los fármacos. Al igual que los libros de texto están protegidos por derechos de autor, los fármacos están protegidos por patentes. Se diferencian en algo: no hay mercado para pastillas ya tragadas como lo hay para los libros de texto usados, pero las farmacéuticas deben tratar con el problema de que las patentes expiran después de veinte años. Tratan con este problema de una forma muy parecida a como los editores de libros de texto tratan con el mercado de libros usados. Las farmacéuticas sacan nuevas ediciones con cambios menores. El caso de Prilosec/Nexium ofrece un claro ejemplo. Justo antes de que la patente de Prilosec expirase y fuese producible como genérico, su productor, Astra Zeneca, sacó un nuevo fármaco, Nexium. Algunas moléculas tienen «quiralidad»: vienen o bien en forma dextrógira (a la derecha) o en forma levógira (a la izquierda). La única diferencia entre Nexium y Prilosec estriba en la quiralidad de algunas de sus moléculas. (Véase Goldcare, *Bad Pharma*, pp. 146-48). Después asignaron a la división de marketing su tarea: la de convencer al buen doctor que debía recetar lo nuevo, al igual que el buen profesor concienzudamente asigna la última edición del libro de texto. <<

[1] El censo de Estados Unidos estimó a mediados de 2014 que la población mundial de adultos (los mayores de veinte años) era de 4725 millones de personas. Oficina del Censo de Estados Unidos, «World Population by Age and Sex», visitado por última vez el 1 de diciembre de 2014, HYPERLINK <http://www.census.gov/cgi-bin/broker>. (Para nuestro cálculo de pares de compradores/vendedor es aproximamos esta cifra a los 5000 millones). <<

[2] Basándonos en una población adulta mundial promedio de aproximadamente 3000 millones. Cálculo basado en una población total de 1800 millones en 1915; y usando el porcentaje actual de adultos para calcular la población adulta, y un crecimiento constante de la población a lo largo del período. <<

[3] Esto corresponde a una tasa de crecimiento per cápita solo ligeramente superior a un 2,2 por ciento, considerando que la esperanza de vida actual en los países desarrollados es de ochenta años. <<

[4] Según Angus Maddison, el PIB per cápita de Estados Unidos ya en 1940 era de 6838 dólares (en dólares internacionales Geary-Khamis de 1990). Por esa misma métrica, el PIB per cápita en México en 2008 ascendía a 7919 dólares. Maddison, «Historical Statistics of the World Economy: Per Capita GDP», visitado el 26 de noviembre de 2014, [http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=0CEIQFjAF&url=http%3A%2F%2Fwww.ggdnc.net%2Fmaddison%2FHistorical\\_Statistics%2Fhorizontal-file\\_02-2010.xls&ei=4t11VJfsG4uZNoG9gGA&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9q wdu2Hg&bvm=bv.80642063,d.eXY](http://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=6&ved=0CEIQFjAF&url=http%3A%2F%2Fwww.ggdnc.net%2Fmaddison%2FHistorical_Statistics%2Fhorizontal-file_02-2010.xls&ei=4t11VJfsG4uZNoG9gGA&usg=AFQjCNFFKKZ1UysTOutlY4NsZF9q wdu2Hg&bvm=bv.80642063,d.eXY). Desde 2008 hasta 2013 la renta per cápita en dólares estadounidenses ajustados por la inflación cambió muy poco. Banco Mundial, «GDP Per Capita (Current US\$)», visitado el 26 de noviembre de 2014, <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD>. <<

[5] Desafortunadamente, la palabra «capital» en economía tiene múltiples significados. *Investopedia* ofrece dos definiciones de capital: 1. Activos financieros o el valor financiero de activos, como el efectivo. 2. Las fábricas, maquinaria y equipo propiedad de una empresa y usados en su producción. *Investopedia*, «Definition of Capital», visitado el 25 de mayo de 2015, <http://www.investopedia.com/terms/c/capital.asp>. Como es típico de los economistas si nos remontamos siglos atrás, en contraste con los financieros, aquí nos referimos a la segunda definición, y nos referimos al total de ese capital de todas las empresas en un país. <<

[6] Robert M. Solow, «Technical Change and the Aggregate Production Function», *Review of Economics and Statistics* 39, núm. 3 (Agosto de 1957): 312-20. Solow examinó el período entre 1909 y 1949 en Estados Unidos. Tenía una forma de estimar cuánto habían incrementado la productividad los aumentos en el capital. El capital por hora empleada de trabajo había aumentado aproximadamente un 31 por ciento. La proporción de las ganancias del capital en la producción total (es decir, dividendos más rentas más beneficios no distribuidos, etc.) era aproximadamente  $1/3$ . Empleó la cruda suposición de que esta «proporción del capital» representaba su contribución a la producción (como ocurriría si los mercados fueran verdaderamente competitivos). Haciendo un sutil cálculo demostró que, en ausencia del cambio en capital, la producción por hora de trabajador habría cambiado en un 80 por ciento. Ese cambio del 31 por ciento en el inventario de capital por hora de trabajo empleado representaba entonces aproximadamente un 10 por ciento del cambio en producción por hora de trabajador, y por tanto un octavo de su cambio total a lo largo del período. <<

[7] El papel de la música de los nativos americanos y de los afroamericanos es un tema principal en el libro de Joseph Horowitz, *Dvořák in America: In Search of the New World* (Chicago: Cricket Books, 2003). <<



[8] Hanna Krasnova, Helena Wenninger, Thomas Widjaja y Peter Buxmann, «Envy on Facebook: A Hidden Threat to Users' Life Satisfaction?», *Wirtschaftsinformatik Proceedings 2013*, Documento 92, p. 4, tabla 1, y p. 5, tabla. 2, <http://aisel.aisnet.org/wi2013/92>. Se permitía que los encuestados enumerasen más de un motivo para la «frustración». La tabla 2 enumera el porcentaje de encuestados que consideran varias «causas sociales» como una «frustración». Desafortunadamente, los autores no dicen cómo se distribuyeron las respuestas múltiples entre las «causas sociales», sino solo para la tabla completa. En general, el 80,7 por ciento de los encuestados mencionó solo un motivo para la «frustración»; el 17,3 por ciento mencionó dos, y un 2 por ciento mencionó tres. Usando estos porcentajes estimamos que aproximadamente el 60 por ciento nombró una o más «causas sociales».

<<

[9] Steve Annear, «The “Pavlov Poke” Shocks People Who Spend Too Much Time on Facebook: It’s Meant to Condition Social Media “Addicts” to Step Away from the Screen and Enjoy the Real World», *Boston Daily*, 23 de agosto de 2013, visitado el 26 de noviembre de 2014, <http://www.bostonmagazine.com/news/blog/2013/08/23/pavlov-poke-shocks-people-who-spend-too-much-time-on-facebook/>. <<

[10] Una página web de United Airlines describe el proceso de subida a bordo como sigue:

«Presubida a bordo va [después de los pasajeros con discapacidades]. Este grupo incluye miembros de Global Services<sup>SM</sup> y personal militar vestido de uniforme. Después de que se haya completado la presubida, escuche la llamada del número de su grupo de subida a bordo. Para tener una idea de cuál será el número de su grupo, aquí está la lista para aeronaves con dos cabinas, organizado por niveles de miembro de Premier Access<sup>SM</sup>».

**Grupo 1:** Subida a bordo Premier Access

Global Services<sup>SM</sup> (para los clientes que no subieron a bordo durante el anuncio de presubida)

Premier 1K<sup>®</sup>

Premier<sup>®</sup> Platinum

Cabinas Premium, incluyendo United First<sup>®</sup>

*Nota:* En aeronaves con tres cabinas, los miembros de United Business<sup>®</sup> suben a bordo con este grupo. (Asimismo, para aeronaves con tres cabinas, en ciertas rutas internacionales, a United First se le llama United Global First<sup>®</sup> y a United Business se le llama United Business First<sup>®</sup>).

**Grupo 2:** Subida a bordo Premier Access

Premier<sup>®</sup> Gold

Star Alliance<sup>TM</sup> Gold

Premier<sup>®</sup> Silver

Miembros de MileagePlus<sup>®</sup> Explorer Card

Miembros de Presidential Plus<sup>SM</sup> Card

Miembros de MileagePlus<sup>®</sup> Explorer Card

Miembros de MileagePlus<sup>®</sup> Awards Card

**Grupos 3, 4, 5: Subida a bordo general**

*Nota:* Las familias con bebés o con niños de menos de cuatro años de edad pueden subir a bordo cuando llamen a su número de grupo.

«Arriving at a Single Boarding Process», 22 de abril de 2013, visitado el 26 de noviembre de 2014, <https://hub.united.com/en-us/news/company-operations/pages/arriving-at-a-single-boarding-process.aspx>. <<

[11] Recordamos un experimento realizado por Jeffrey Butler para su doctorado en Berkeley. Butler examinó si podría inducir sentimientos de estatus en un laboratorio experimental. Los sujetos fueron asignados aleatoriamente a dos grupos, estatus alto y estatus bajo, según si extraían de una bolsa una ficha de póquer naranja o morada. A los sujetos de estatus alto se les dieron asientos de tres por fila y se les ofrecieron delicados refrigerios; los sujetos de bajo estatus, en contraste, estaban sentados en filas de cinco, con la aburrida tarea de poner por orden alfabético una lista de nombres. No debería sorprendernos que cuando estos sujetos posteriormente jugaron a los que se conoce como «Juego de Confianza» y «Juego de la Verdad», esas asignaciones basadas en estatus marcaran una diferencia. Aquellos a quienes se les había asignado un alto estatus eran más susceptibles de castigar traiciones a la confianza, tanto entre ellos mismos como entre los tipos de bajo estatus. Jeffrey Vincent Butler, «Status and Confidence», en *Essays on Identity and Economics* (Tesis doctoral, University de California en Berkeley, 2008).

<<

[12] Nicholas Lemann, *The Big Test: The Secret History of the American Meritocracy*, 1.<sup>a</sup> rev. edición de bolsillo (Nueva York: Farrar, Straus and Giroux, 2000). <<

[13] Ibid., pp. 7-8. <<

[14] Garey Ramey y Valerie A. Ramey, «The Rug Rat Race», *Brookings Papers on Economic Activity* (Primavera de 2010): 129-99. El título del documento proviene de una serie de animación estadounidense, *Rugrats* (1991-2004), que retrata las travesuras de niños pequeños inteligentes, y de la expresión «carrera de la rata», que significa «persecución interminable sin sentido», como la de las ratas de laboratorio puestas a correr en un laberinto o una rueda, derivando esas imágenes juntas en un comentario sobre las presiones que la sociedad moderna ejerce sobre los niños para que triunfen. <<



[15] Los más conocidos probablemente son los de *US News & World Report*. Véase <http://colleges.usnews.rankingsandreviews.com/best-colleges>. <<

[16] Existe incluso una página web donde se pueden obtener clasificaciones de revistas especializadas por cinco criterios diferentes: por área, por categoría; por región o país, por diferentes criterios para la ordenación y según el número de menciones de la revista. SCImago Journal and Country Rank, «Journal Rankings», visitada el 26 de noviembre de 2014, <http://www.scimagojr.com/journalrank.php?country=US>. <<

[17] Por ejemplo, el «índice h» clasifica a los profesores según las menciones de sus artículos. <<

[18] Thom Patterson, «United Airlines Ends Coach Preboarding for Children», CNN, 23 de mayo de 2012, visitada el 30 de abril de 2015, <http://www.cnn.com/2012/05/23/travel/united-children-preboarding/>.

<<

[19] Prosper Mérimée, *Carmen and Other Stories* (Oxford: Oxford University Press, 1989). Versión castellana de Luis-Eduardo López Esteve y Luis López Jiménez, *Carmen*, Alianza Editorial, Barcelona, 2007. <<

[20] Allan M. Brandt, *The Cigarette Century: The Rise, Fall, and Deadly Persistence of the Product That Defined America* (Nueva York: Basic Books, 2007), p. 27. <<

[1] El censo de Estados Unidos estimó a 334. Esta ha sido una conclusión sobre evidencias neurológicas relativas a la adicción. Para este punto de vista y revisión de su evidencia, véase B. Douglas Bernheim y Antonio Rangel, «Addiction and Cue-Triggered Decision Processes», *American Economic Review* 94, núm. 5 (Diciembre de 2004): 1558-90. Según escriben, «Investigaciones recientes sobre la neurociencia de la adicción han identificado características específicas del cerebro que parecen producir errores sistemáticos respecto a decisiones relativas al consumo de sustancias adictivas» (p. 1562). <<

[2] Centers for Disease Control and Prevention, «Smoking and Tobacco Use: Fast Facts», visitado el 9 de diciembre de 2014, [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/fact\\_sheets/fast\\_facts/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/fact_sheets/fast_facts/). <<



[3] Brandt, *The Cigarette Century*, imagen entre pp. 184 y 185. <<

[4] Ministro de Sanidad de los Estados Unidos, *Smoking and Health: Report of the Advisory Committee to the Surgeon General of the Public Health Service* (1964), p. 5, visitado el 28 de noviembre de 2014, <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/>. <<

[5] Consumo per cápita para los de quince años de edad o más: *ibid.*, cap. 5, p. 45, tabla 1. <<

[6] Ibid., p. 25. En 1955 hubo casi 27 000; en 1963, más de 41 000. <<

[7] Brandt, *The Cigarette Century*, pp. 131-34. <<

[8] Ernst L. Wynder y Evarts A. Graham, «Tobacco Smoking as a Possible Etiologic Factor in Bronchogenic Carcinoma Study of Six Hundredand Eighty-Four Proved Cases», *Journal of the American Medical Association* 143, núm. 4 (27 de mayo de 1950): 329-36. Hallaron que solo el 3,5 por ciento de los pacientes con cáncer no eran «fumadores moderadamente grandes durante muchos años». La cifra comparable para pacientes de hospital masculinos del grupo pareado era 26,3 por ciento (p. 336). <<

[9] Brandt, *The Cigarette Century*, pp. 131-32. <<

[10] Ibid., p. 157. Tristemente, Graham había fumado demasiado tiempo. Más tarde murió de cáncer de pulmón. <<



[11] Para los hombres: para los que fumaban 0 cigarrillos, la ratio de los que estaban en la muestra de enfermos de cáncer de pulmón con los de la muestra emparejada era 0,075; para fumadores de 1 a 4 cigarrillos al día, 0,56; para los de 5 a 14 al día, 0,87; para los de 15 a 24 al día, 1,03; para los de 25 a 49, 1,91; para más de 50 al día, 2,5. Richard Doll y A. Bradford Hill, «Smoking and Carcinoma of the Lung: Preliminary Report», *British Medical Journal* 2, núm. 4682 (30 de septiembre de 1950): 742, fig. 1. Los resultados para las mujeres fueron similarmente ascendentes, aunque el aumento era un poco más ruidoso, como podría esperarse ya que eran solo el 6 por ciento de los pacientes de cáncer. Había solo cuarenta y una mujeres con cáncer de pulmón en la muestra de 688 con cáncer de pulmón (p. 742, tabla 5). <<

[12] Ernst L. Wynder, Evarts A. Graham y Adele B. Croninger, «Experimental Production of Carcinoma with Cigarette Tar», *Cancer Research* 13, núm.12 (1953): 863. <<

[13] Oscar Auerbach et al., «Changes in the Bronchial Epithelium in Relation to Smoking and Cancer of the Lung: A Report of Progress», *New England Journal of Medicine* 256, núm. 3 (17 de enero de 1957): 97-104. <<

[14] Jeffrey K. Cruikshank y Arthur W. Schultz, *The Man Who Sold America* (Boston: Harvard Business Review Press, 2010), pp. 354-56.

<<

[15] Kenneth Roman, *The King of Madison Avenue: David Ogilvy and the Making of Modern Advertising*, edición de bolsillo (Nueva York: Macmillan, 2009), p. 223. Versión castellana de Alejandro Ginés, *David Ogilvy, el Rey de Madison Avenue*, Gestión 2000, Barcelona, 2010. <<

[16] Brandt, *The Cigarette Century*, p. 165; Naomi Oreskes y Erik M. Conway, *Merchants of Doubt: How a Handful of Scientists Obscured the Truth on Issues from Tobacco Smoke to Global Warming* (Nueva York: Bloomsbury, 2010), p. 15. Oreskes y Conway documentan la creación de duda no solo en relación con los efectos de fumar, sino también en relación con la lluvia ácida, el agujero en la capa de ozono, el calentamiento global y el DDT. Muestran lo tremendamente fácil que era introducir la duda de forma estratégica en el discurso público en cada una de estas áreas. <<

[17] Brandt, *The Cigarette Century*, pp. 171 y 175. <<

[18] «Little, Clarence Cook, Sc. D. (CTR Scientific Director, 1954-1971)», visitado el 28 de noviembre de 2014, [http://tobaccodocuments.org/profiles/little\\_clarence\\_cook.html](http://tobaccodocuments.org/profiles/little_clarence_cook.html). No disponible en la red. Copia en el archivo de los autores. <<



[19] Ibid.; *Time Magazine*, «Clarence Cook Little»: Historia de Portada, 22 de abril de 1937; George D. Snell, *Clarence D. Little, 1888-1971: A Biographical Memoir by George D. Snell* (Washington, DC: National Academy of Sciences, 1971). <<

[20] Brandt, *The Cigarette Century*, p. 176. <<

[21] Ibid., p. 175. <<

[22] Ibid., p. 177. <<

[23] Este, por supuesto, es la advertencia de riesgo para la salud que la Ley de Tabaquismo y Salud Pública de 1970 ordenó que se colocara en cada paquete de cigarrillos. «Public Health Cigarette Smoking Act», *Wikipedia*, visitada el 28 de marzo de 2015, [http://en.wikipedia.org/wiki/Public\\_Health\\_Cigarette\\_Smoking\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Public_Health_Cigarette_Smoking_Act). <<

[24] Ministro de Sanidad de los Estados Unidos, *The Health Consequences of Smoking. 50 Years of Progress* (2014), pp. 21-22, visitado el 6 de marzo de 2015, <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/50-years-of-progress/full-report.pdf>. <<

[25] Ministro de Sanidad de los Estados Unidos, *Smoking and Health* (1964), p. 102, tabla 19. <<

[26] Jason Bardi, «Cigarette Pack Health Warning Labels in US Lag behind World: Internal Tobacco Company Documents Reveal Multinational Effort to Block Strong Warnings to Smokers», Universidad de California en San Francisco, 16 de noviembre de 2012, visitado el 8 de diciembre de 2014, <http://www.ucsf.edu/news/2012/11/13151/cigarette-pack-health-warning-labels-us-lag-behind-world>. Para Estados Unidos, véase también Mark Joseph Stern, «The FDA's New Cigarette Labels Go Up in Smoke», *The Wall Street Journal*, 9 de septiembre de 2012, visitado el 28 de marzo de 2015, <http://www.wsj.com/articles/SB10000872396390443819404577633580009556096>; y Administración de Tabaco y Fármacos de Estados Unidos, «Tobacco Products: Final Rule “Required Warnings for Cigarette Packages and Advertisements”», visitado el 28 de marzo de 2015, <http://www.fda.gov/TobaccoProducts/Labeling/Labeling/CigaretteWarningLabels/ucm259953.htm>. Para Australia, véase Tobacco Labelling Resource Center, «Australia: Health Warnings, 2012 to Present», visitado el 28 de marzo de 2015, <http://www.tobaccolabels.ca/countries/australia/>. <<



[27] La publicidad en radio y televisión fue prohibida por la Ley de Tabaquismo y Salud Pública de Abril de 1970. Desde aquella época esa ley ha sido enmendada. La posterior Ley de Control del Tabaco de 2009 incorpora algunas restricciones adicionales. «Tobacco Advertising», *Wikipedia*, visitado el 8 de diciembre de 2014, [http://en.wikipedia.org/wiki/Tobacco\\_advertising](http://en.wikipedia.org/wiki/Tobacco_advertising). <<

[28] Brandt, *The Cigarette Century*, pp. 432-37. Además del acuerdo extrajudicial con cuarenta y seis estados, había habido acuerdos extrajudiciales con Mississippi, Florida, Texas y Minnesota por otros 40 000 millones de dólares. <<

[29] Ibid., pp. 267-69. < <

[30] Ibid., p. 271. <<

[31] Ibid., p. 288. <<

[32] Ministro de Sanidad de los Estados Unidos, *Smoking and Health: A Report of the Surgeon General* (1979), «Appendix: Cigarette Smoking in the United States, 1950-1978», p. A-10, tabla 2, visitado el 28 de noviembre de 2014, <http://www.surgeongeneral.gov/library/reports/>.

<<

[33] Cifras de 2014, Centros para el Control y Prevención de Enfermedades, «Cigarette Smoking in the United States: Current Cigarette Smoking among U. S. Adults 18 Years and Older», visitado el 28 de marzo de 2015, <http://www.cdc.gov/tobacco/campaign/tips/resources/data/cigarette-smoking-in-united-states.html>. <<

[34] Centros para el Control y Prevención de Enfermedades, «Trends in Current Cigarette Smoking among High School Students and Adults, United States, 1965-2011», 14 de noviembre de 2013, visitado el 9 de diciembre de 2014, [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/tables/trends/cig\\_smoking/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/tables/trends/cig_smoking/). <<



[35] Usando la tabla 2 de <http://www.lung.org/finding-cures/our-research/trend-reports/Tobacco-Trend-Report.pdf>, el consumo de cigarrillos per cápita (para mayores de dieciocho años) en 1965 era de 4259, y en 2011, de 1232. La tabla 4 de <http://www.lung.org/finding-cures/our-research/trend-reports/Tobacco-Trend-Report.pdf> indica que el 42,4 por ciento de la población adulta era fumadora en 1965, y el 19 por ciento de la población adulta era fumadora en 2011. Según estimaciones de la Organización Mundial de la Salud para 2015, por ejemplo, en Brasil el 15,2 por ciento de la población mayor de quince años fuma; en China, el 26,3 por ciento; en Francia, el 24,7 por ciento; en Alemania, el 26,2 por ciento; en Rusia, el 37,3 por ciento. <<

[36] Centros para el Control y Prevención de Enfermedades, «Smoking and Tobacco Use: Tobacco-Related Mortality», visitado el 28 de marzo de 2015, [http://www.cdc.gov/tobacco/data\\_statistics/fact\\_sheets/health\\_effects/tobacco\\_related\\_mortality/](http://www.cdc.gov/tobacco/data_statistics/fact_sheets/health_effects/tobacco_related_mortality/). Las estimaciones son para la media de muertes anuales por tabaquismo entre 2005 y 2009. El número total de muertes debidas al tabaquismo se estimó en 480 317. Fumar causó directamente 127 000 muertes por cáncer de pulmón, 113 100 muertes por enfermedades respiratorias y 160 000 por enfermedades cardiovasculares y metabólicas. 41 300 muertes sucedieron a causa del tabaquismo pasivo, siendo 7300 de ellas por cáncer de pulmón y 34 000 por enfermedades cardiovasculares. <<

[37] Bridget F. Grant et al., «The 12-Month Prevalence and Trends in DSM-IV Alcohol Abuse and Dependence: United States, 1991-1992 and 2001-2002», *Drug and Alcohol Dependence* 74, núm. 3 (2004): 228, tabla 2. <<

[38] Mandy Stahre et al., «Contribution of Excessive Alcohol Consumption to Deaths and Years of Potential Life Lost in the United States», *Preventing Chronic Disease* 11 (2014), visitado el 28 de marzo de 2014, [http://www.cdc.gov/pcd/issues/2014/13\\_0293.htm](http://www.cdc.gov/pcd/issues/2014/13_0293.htm). Dividimos las estimaciones de Stahre de muertes atribuidas al alcohol por el total de muertes para el período comparable. <<

[39] George E. Vaillant, *Triumphs of Experience: The Men of the Harvard Grant Study* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2012), pp. 54-55. <<

[<sup>40</sup>] Ibid., p. 67: se eligió a estos jóvenes entre la promoción de Harvard como aquellos que era «especialmente probable que tuvieran una vida exitosa». <<

[41] Ibid., p. 66. <<

[42] Ibid., p. 54. <<



[43] Ibid., p. 296. <<

[44] Ibid., p. 298. El 23 por ciento engloba tanto a los abusadores como a los dependientes. Como base para este porcentaje usamos el número de entrevistados que continuaban en el programa (242), en lugar de las entrevistas iniciales, 268. <<

[45] Ibid., p. 301. <<

[46] Ibid., pp. 303-7. <<

[47] En el 57 por ciento de los divorcios del estudio de Harvard, al menos uno de los cónyuges era alcohólico (ibid., p. 358). Dado que el alcoholismo es considerablemente mayor entre los hombres que entre las mujeres (dato que conocemos, por ejemplo, por el NESARC) y que el porcentaje de consumidores excesivos de alcohol y de adictos entre los hombres de Harvard era de alrededor del 23 por ciento, esta es una cifra excesiva. Véase también Fred Arne Thorberg y Michael Lyvers, «Attachment, Fear of Intimacy and Differentiation of Self among Clients in Substance Disorder Treatment Facilities», *Addictive Behaviors* 31, núm. 4 (Abril de 2006): 732-37; y Frank P. Troise, «The Capacity for Experiencing Intimacy in Wives of Alcoholics or Codependents», *Alcohol Treatment Quarterly* 9, núm. 3 (Octubre de 2008): 39-55. <<

[48] Vaillant, *Triumphs of Experience*, pp. 321-26. <<

[49] Dave Newhouse, *Old Bears: The Class of 1956 Reaches Its Fiftieth Reunion, Reflecting on the Happy Days and the Unhappy Days* (Berkeley: North Atlantic Books, 2007). <<

[50] Ibid., pp. 17-31. <<



[51] Ibid., pp. 33-39. <<

[52] Ibid., pp. 290-91. < <

[53] Ibid., pp. 127-28. < <

[54] Ibid., pp. 57 y 316. <<

[55] National Institutes of Health, National Institute on Alcohol Abuse and Alcoholism, Alcohol Use and Alcohol Use Disorders in the United States: Main Findings from the 2001-2002 National Epidemiologic Survey on Alcohol and Related Conditions (NESARC), Enero de 2006, «Exhibit 2, National Epidemiologic Survey on Alcohol and Related Conditions (Section 2B): DSM-IV Alcohol Abuse and Dependence Diagnostic Criteria and Associated Questionnaire Items», pp. 8-9, visitado el 12 de noviembre de 2014, [http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/NESARC\\_DRM/NESARCDR M.pdf](http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/NESARC_DRM/NESARCDR_M.pdf). <<

[56] Philip J. Cook, *Paying the Tab: The Costs and Benefits of Alcohol Control* (Princeton: Princeton University Press, 2007), p. 210, n. 14.  
<<

[57] Ibid., p. 71. <<

[58] Ibid., pp. 72-73. <<



[59] Ibid., pp. 103-5 y tablas 6.4 y 6.5. <<

[<sup>60</sup>] Departamento del Tesoro de Estados Unidos, Oficina de Impuestos y Comercio del Alcohol y el Tabaco, «Tax and Fee Rates», visitado el 30 de abril de 2015, [www.ttb.govtax\\_audit/atftaxes.shtml](http://www.ttb.govtax_audit/atftaxes.shtml). <<

[61] Urban Institute y Brookings Institution, Centro de Política Tributaria, «State Alcohol Excise Tax Rates 2014», visitado el 13 de diciembre de 2014, <http://www.taxpolicycenter.org/taxfacts/displayafact.cfm?Docid=349>.  
<<

[62] Jeanette DeForge, «Ballot Question to Revoke Sales Tax on Alcohol Approved by Massachusetts Voters», *Republican*, 3 de noviembre de 2010, visitado el 13 de diciembre de 2014, [http://www.masslive.com/news/index.ssf/2010/11/ballot\\_question\\_to\\_revoke\\_sale.html](http://www.masslive.com/news/index.ssf/2010/11/ballot_question_to_revoke_sale.html); y Dan Ring, «Massachusetts Senate Approves State Sales Tax Increase to 6.25 Percent as Part of \$1 Billion Tax Hike», *Republican*, 20 de mayo de 2009, visitado el 13 de diciembre de 2014, [http://www.masslive.com/news/index.ssf/2009/05/massachusetts\\_senate\\_approves.html](http://www.masslive.com/news/index.ssf/2009/05/massachusetts_senate_approves.html). <<

[63] Véase Mothers Against Drunk Driving (MADD), «History and Mission Statement», visitado el 28 de marzo de 2015, <http://www.madd.org>. <<

[64] «Drunk Driving Statistics», visitado el 13 de diciembre de 2014, <http://www.alcoholalert.com/drunk-driving-statistics.html>. El período de comparación tomado es de 1982 a 2011. Los conductores sobrios conducían considerablemente más al final de este período, ya que el número total de millas viajadas había aumentado mucho más rápido que la población. Así que puede que este no sea un mal registro de seguridad para ellos tampoco. Las estadísticas sobre población son del Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente 2013, p. 365, tabla B-34, visitado el 1 de diciembre de 2014, [http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full\\_2013\\_economic\\_report\\_of\\_the\\_president.pdf](http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full_2013_economic_report_of_the_president.pdf). <<

[65] Departamento de Transportes de Estados Unidos, Administración de Seguridad del Tráfico en Carretera, «Traffic Safety Facts, 2011: Alcohol Impaired Driving», diciembre de 2012, visitado el 25 de mayo de 2015, <http://www-nrd.nhtsa.dot.gov/Pubs/811700.pdf>. <<

[66] Véase «Voices of Victims», en la página web oficial de MADD, visitada el 13 de diciembre de 2014, <http://www.madd.org/drunk-driving/voices-of-victims/>. <<



[67] Instituto Nacional de Salud, Instituto Nacional del Abuso del Alcohol y el Alcoholismo, *Informe de Seguimiento #95 Apparent Per Capita Ethanol Consumption, United States, 1850-2010* (Agosto de 2012), *tabla* 1, <http://pubs.niaaa.nih.gov/publications/Surveillance95/CONS10.htm>. <<

[1] George A. Akerlof y Paul M. Romer, «Looting: The Economic Underworld of Bankruptcy for Profit», *Brookings Papers on Economic Activity* 2(1993): 36. Una estimación alternativa del coste por parte de la Comisión Nacional sobre la Reforma, Recuperación y Ejecución de la Institución Financiera era entre un 7 y un 11 por ciento más alta. <<

[2] James H. Stock y Mark W. Watson, «Forecasting Output and Inflation: The Role of Asset Prices», *Journal of Economic Literature* 41 (2003): 797. Para fechas del ciclo económico, Oficina Nacional de Investigación Económica, «U. S. Business Cycle Expansions and Contractions», visitado el 13 de enero de 2015, <http://www.nber.org/cycles.html>. <<

[3] Akerlof y Romer, «Looting». <<

[4] Para el uso del concepto «canalizar» (*tunneling*, en inglés) véase Simon Johnson, Rafael La Porta, Florencio López de Silanes y Andrei Shleifer, «Tunneling», *American Economic Review* 90, núm. 2 (Mayo de 2000): 22-27. <<

[5] Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente 2013, tabla B-64, «Year-to-Year Inflation of the Consumer Price Index», visitado el 1 de diciembre de 2014, [http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full\\_2013\\_economic\\_report\\_of\\_the\\_president.pdf](http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/docs/erp2013/full_2013_economic_report_of_the_president.pdf). <<

[6] Ibid., tabla B-73, «Bond Yields and Interest Rates, 1942-2012»,  
columna 1. <<

[7] Departamento de Trabajo de Estados Unidos, Oficina de Estadísticas del Trabajo. Tablas y Calculadoras por Asunto; Tasas de Desempleo por Mes, <http://data.bls.gov/pdq/SurveyOutputServlet>. <<



[8] Consejo de Asesores Económicos, Informe Económico del Presidente *2013*, tabla B-73, columna 9. <<

[9] Los fondos del mercado monetario mantenían casi cero activos en 1980. Véase el gráfico en «The Future of Money Market Funds», 24 de septiembre de 2012, <http://www.winthropcm.com/TheFutureofMoneyMarketFunds.pdf>.

Los números en este gráfico coinciden con los que aparecen en el *2014 Fact Book* del Investment Company Institute. Los datos no incluyen los años 1980-1984, pero muestran que para 1990 los activos de los fondos del mercado monetario habían alcanzado los 498 000 millones de dólares. [http://www.icifactbook.org/.\\_data.html](http://www.icifactbook.org/._data.html). Visitado por última vez el 1 de enero de 2015. <<

[10] Akerlof y Romer, «Looting», p. 23. <<

[11] Ibid., p. 34, cálculo de los costes de resolución de entre 20 000 y 30 000 millones en dólares de 1993, traídos hasta la fecha. <<

[12] Para una descripción del auge y la caída en Dallas, Texas, véase *ibid.* pp. 39-42. <<

[13] Ibid., pp. 23-24. <<

[14] R. Alton Gilbert, «Requiem for Regulation Q: What It Did and Why It Passed Away», *Federal Reserve Bank of St. Louis Review* (Febrero de 1986): 22-37. El techo de tipo de interés para las S&L era un poco más alto que el techo regulatorio para depósitos de ahorros en los bancos. El techo para los bancos en 1980 era aproximada mente un 5,5 por ciento. Véase p. 29, gráfico 3. <<

[15] Akerlof y Romer, «Looting», p. 24. <<



[16] Para el 10 por ciento de Garn-St. Germain véase Carl Felsenfeld y David L. Glass, *Banking Regulation in the United States*, 3.<sup>a</sup> ed. (Nueva York: Juris, 2011), pp. 424-25. Para la interpretación liberal del 10 por ciento sobre cualesquiera activos contra los que las S&L quisieran prestar, véase «Top Ten U. S. Banking Laws of the 20th Century», visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.oswego.edu/~dighe/topten.htm>. <<

[17] Akerlof y Romer, «Looting», p. 27. El promotor podía cargar «honorarios de promoción», un bonito dividendo (que podía ser del 2,5 por ciento, por ejemplo) por originar el proyecto. <<

[18] James E. O'Shea, *The Daisy Chain: How Borrowed Billions Sank a Texas S&L* (Nueva York: Pocket Books, 1991), especialmente pp. 29-34. En el ejemplo que se relata ahí, el dinero se canalizó de una forma distinta de la compra de acciones. <<

[19] En el ejemplo de O'Shea los promotores compraban suministros a precios inflados a los propietarios de la S&L. <<

[<sup>20</sup>] Stephen Pizzo, Mary Fricker y Paul Muolo, *Inside Job: The Looting of America's Savings and Loans* (Nueva York: Harper Perennial, 1991), p. 108. <<

[21] Ibid., p. 14. <<

[22] Akerlof y Romer, «Looting», p. 40, table 11.2. Por supuesto, la construcción en Dallas también se frenó, pero mucho más lentamente y mucho menos dramáticamente que en Houston. <<

[23] Steve Brown, «Office Market Outlook: Dallas», *National Real Estate Investor News*, junio de 1982, p. 46. <<



[24] Steve Brown, «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, octubre de 1983, p. 127. <<

[25] Steve Brown, «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, octubre de 1984, pp. 183 y 192. <<

[26] Steve Brown, «City Review: Dallas», *National Real Estate Investor News*, junio de 1985, pp. 98-100. <<

[27] Pizzo, Fricker y Muolo, *Inside Job*. <<

[1] Bryan Burrough y John Helyar, *Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco* (Nueva York: Random House, 2010), localizaciones Kindle 10069-72 de 11172. <<

[2] Se rumorea que Johnson recibió más de 50 millones de dólares por la adquisición. Bryan Burrough, «RJR Nabisco: An Epilogue», *The New York Times*, 12 de marzo de 1999, <http://www.nytimes.com/1999/03/12/opinion/rjr-nabisco-an-epilogue.html>. <<

[3] Graef S. Crystal, *In Search of Excess: The Overcompensation of American Executives* (Nueva York: W. W. Norton, 1991), especialmente pp. 46-47. Jenny Chu, Jonathan Faasse y P. Raghavendra Rau han demostrado que los consultores contratados por la dirección (en contraste con los consultores contratados por el consejo de administración) generan grandes aumentos en la retribución de la dirección: Chu, Faasse y Rau, «Do Compensation Consultants Enable Higher CEO Pay? New Evidence from Recent Disclosure Rule Changes» (23 de septiembre de 2014), p. 23, visitado el 27 de mayo de 2015, [http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract\\_id=2500054](http://papers.ssrn.com/sol3/Papers.cfm?abstract_id=2500054).  
<<

[4] W. Braddock Hickman, *Corporate Bond Quality and Investor Experience* (Princeton: National Bureau of Economic Research/Princeton University Press, 1958). La tabla 1 está en la página 10. <<



[5] George Anders y Constance Mitchell, «Junk King's Legacy: Milken Sales Pitch on High-Yield Bonds Is Contradicted by Data», *The Wall*  
<<

[6] *Street Journal*, 20 de noviembre de 1990, p. A1. Lindley B. Richert, «One Man's Junk Is Another's Bonanza in the Bond Market», *The Wall Street Journal*, 27 de marzo de 1975. <<

[7] John Locke, *An Essay Concerning Human Understanding*, 30.<sup>a</sup> ed. (Londres: William Tegg, 1849): «Me esfuero todo lo que puedo, de librarme de esas falacias, que somos propensos a poner sobre nosotros mismos, al tomar palabras por cosas» (p. 104). Versión castellana de Edmundo O’Gorman, *Ensayo sobre el entendimiento humano*, Fondo de Cultura Económica, 1956. <<

[8] Gary Smith, *Standard Deviations: Flawed Assumptions, Tortured Data, and Other Ways to Lie with Statistics* (Nueva York: Duckworth Overlook, 2014). <<

[9] Jesse Kornbluth, *Highly Confident: The Crime and Punishment of Michael Milken* (Nueva York: William Morrow, 1992), p. 45. <<

[10] Hickman, Corporate Bond Quality and Investor Experience, p. 10.

<<

[11] Jeremy J. Siegel y Richard H. Thaler, «Anomalies: The Equity Premium Puzzle», *Journal of Economic Perspectives* 11, núm. 1 (Invierno de 1997): 191. <<

[12] Corporación Federal de Seguro de Depósitos de Estados Unidos y otros contra Michael R. Milken y otros (1991). Distrito Sur de Nueva York (18 de Enero), Acción Colectiva Consolidada y Enmendada, Civ. Núm. 91-0433 (MP), pp. 70-71. <<



[13] Veáse James B. Stewart, *Den of Thieves* (Nueva York: Simon and Schuster, 1992), pp. 521-22; y Benjamin Stein, *A License to Steal: The Untold Story of Michael Milken and the Conspiracy to Bilk the Nation* (Nueva York: Simon and Schuster, 1992). <<

[14] Kornbluth, *Highly Confident*, p. 64. Más tarde, Drexel fue capaz de levantar 5000 millones de dólares en unas pocas horas para la compra de RJR Nabisco. Burrough y Helyar, *Barbarians at the Gate*, localizaciones Kindle 10069-72. <<

[15] FDIC contra Milken, pp. 146-47. <<

[16] Ibid., pp. 149-50. < <

[17] Stein, *License to Steal*, pp. 89-92. <<

[18] La querella criminal contra Keating fue revocada en apelación, después de que hubiera cumplido cuatro años y medio de condena y confesado otros crímenes. Robert D. McFadden, «Charles Keating, 90, Key Figure in '80s Savings and Loan Crisis, Dies», *The New York Times*, 2 de abril de 2014, visitado el 27 de mayo de 2015, [http://www.nytimes.com/2014/04/02/business/charles-keating-key-figure-in-the-1980s-savings-and-loan-crisis-dies-at-90.html?\\_r=0](http://www.nytimes.com/2014/04/02/business/charles-keating-key-figure-in-the-1980s-savings-and-loan-crisis-dies-at-90.html?_r=0).

Spiegel fue imputado por muchos cargos, pero quedó libre tras un juicio de siete semanas. Thomas S. Mulligan, «Spiegel Found Not Guilty of Looting S&L», *Los Angeles Times*, 13 de diciembre de 1994, visitado el 1 de mayo de 2015, [http://articles.latimes.com/1994-12-13/news/mn-8437\\_1\\_thomas-spiegel](http://articles.latimes.com/1994-12-13/news/mn-8437_1_thomas-spiegel). Carr fue investigado, pero nunca imputado. Scot J. Paltrow, «Executive Life Seizure: The Costly Comeuppance of Fred Carr», *Los Angeles Times*, 12 de abril de 1991, visitado el 1 de mayo de 2015, [http://articles.latimes.com/1991-04-12/business/fi-342\\_1\\_executive-life](http://articles.latimes.com/1991-04-12/business/fi-342_1_executive-life). <<

[19] Este problema ha sido descrito en Sanford J. Grossman y Oliver D. Hart, «Takeover Bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation», *Bell Journal of Economics* 11, núm. 1 (1980): 42-64.

<<

[20] Connie Bruck, *The Predators' Ball: The Inside Story of Drexel Burnham and the Rise of the Junk Bond Raiders* (Nueva York: Penguin Books, 1989), pp. 193-240; Robert J. Cole, «Pantry Pride Revlon Bid Raised by \$1.75 a Share», *The New York Times*, 19 de octubre de 1985, visitado el 17 de marzo de 2015, <http://www.nytimes.com/1985/10/19/business/pantry-pride-revlon-bid-raised-by-1.75-a-share.html>. <<



[21] Paul Asquith, David W. Mullins Jr. y Eric D. Wolff, «Original Issue High Yield Bonds: Aging Analyses of Defaults, Exchanges and Calls», *Journal of Finance* 44, núm. 4 (1989): 924. <<

[22] Bruck, The Predators' Ball, p. 76. <<

[23] Asquith, Mullins y Wolff, «Original Issue High Yield Bonds», p. 929, tabla 2: media ponderada de los cuatro primeros números en la columna de la derecha. <<

[24] Ibid. Número de intercambios exitosos que han incumplido (16, en la tabla 7, p. 935) en bonos emitidos entre 1977 y 1980 dividido por nuevas emisiones desde 1977 hasta 1980 (155, en la tabla 1, p. 928). <<

[25] Bruck, The Predators' Ball, p. 10. <<

[26] Stewart, *Den of Thieves*, p. 243. <<

[27] Kurt Eichenwald, en «Wages Even Wall St. Can't Stomach», *The New York Times*, 3 de abril de 1989, afirmó que Milken recibió la paga más alta por un año en la historia de Estados Unidos. <<

[28] Véase, por ejemplo, Michael C. Jensen, «Takeovers: Their Causes and Consequences», *Journal of Economic Perspectives* 2, núm. 1 (Invierno de 1988): 21-48. <<



[29] Esta cara opuesta de la moneda ha sido argumentada en Andrei Shleifer y Lawrence H. Summers, «Breach of Trust in Hostile Takeovers», en *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, ed. Alan J. Auerbach (Chicago: University of Chicago Press, 1988), pp. 33-68.

<<

[30] Brian Hindo y Moira Herbst, «Personal Best Timeline, 1986: “Greed Is Good”», *Business Week*, [http://www.bloomberg.com/ss/06/08/personalbest\\_timeline/source/7.htm](http://www.bloomberg.com/ss/06/08/personalbest_timeline/source/7.htm). <<

[31] Bruck, The Predators' Ball, p. 320. <<

[32] Bruck, The Predators' Ball. <<

[33] FDIC contra Milken, pp. 70-71. <<

[34] Alison Leigh Cowan, «F. D. I. C. Backs Deal by Milken», *The New York Times*, 10 de marzo de 1992. <<

[35] Véase Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2014), p. 291, fig. 8.5, y p. 292, fig. 8.6. Versión castellana de Eliane Cazenave-Tapie Isoard y Guillermina Cuevas, *El capital en el siglo XXI*, Fondo de Cultura Económica, Madrid, 2014. <<

[36] Andrei Shleifer y Robert W. Vishny, «The Takeover Wave of the 1980s», *Science* 249, núm. 4970 (1990): 745-49. <<



[1] Para 2013. Banco Mundial, «Life Expectancy at Birth, Male (Years)» y «Life Expectancy at Birth, Female (Years)», visitado el 29 de marzo de 2015,  
<http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.MA.IN/countries> y  
<http://data.worldbank.org/indicator/SP.DYN.LE00.FE.IN/countries>.  
<<

[2] Ralph Nader, *Unsafe at Any Speed: The Designed-In Dangers of the American Automobile* (Nueva York: Grossman, 1965). <<

[3] Jad Mouawad y Christopher Drew, «Airline Industry at Its Safest since the Dawn of the Jet Age», *The New York Times*, 11 de febrero de 2013, [http://www.nytimes.com/2013/02/12/business/2012-was-the-safest-year-for-airlines-globally-since-1945.html?pagewanted=all&\\_r=0](http://www.nytimes.com/2013/02/12/business/2012-was-the-safest-year-for-airlines-globally-since-1945.html?pagewanted=all&_r=0). <<

[4] Administración de Alimentos y Fármacos de los EEUU, «About FDA: Commissioner's Page. Harvey Washington Wiley, MD», <http://www.fda.gov/AboutFDA/CommissionersPage/ucm113692.htm>. Wiley lo llamó en su autobiografía «laboratorio de Salud Imperial»: Harvey W. Wiley, *An Autobiography* (Indianápolis: Bobbs-Merrill, 1930), p. 150. <<

[5] Stuart Chase y Frederick J. Schlink, *Your Money's Worth: A Study of the Waste of the Consumer's Dollar* (Nueva York: Macmillan, 1927), pp. 4-5. <<

[6] Ibid. <<

[7] Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Grain Inspection, Packing, and Stockyard Administration, «Subpart M. United States Standards for Wheat», visitado el 1 de mayo de 2015, <http://www.gipsa.usda.gov/fgis/standards/810wheat.pdf>. <<

[8] Entrevista con Anthony Goodeman de la GIPSA, enero de 2015; Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Administración de Inspección, Empaquetado y Almacenamiento del Grano, «Explanatory Notes», tabla 5, «Inspection and Weighing Program Overview», pp. 20-33, visitado el 1 de mayo de 2015, <http://www.obpa.usda.gov/exnotes/FY2014/20gipsa2014notes.pdf>. Existe cierta ambigüedad en la tabla respecto a cuánto grano se inspecciona, ya que parte del mismo, especialmente el destinado a exportación, puede ser inspeccionado dos veces. <<



[9] Entrevista con Anthony Goodeman de la GIPSA. <<

[10] Departamento de Agricultura de Estados Unidos, Administración de Servicio a las Granjas, «Commodity Operations: United States Warehouse Act», visitado el 14 de marzo de 2015, <http://www.fsa.usda.gov/FSA/webapp?area=home&subject=coop&topic=was-ua>; Ley Estatal de *Kansas* (2009), capítulo 34, «Grain and Forage», artículo 2, «Inspecting, Sampling, Storing, Weighing and Grading Grain; Terminal and Local Warehouses, 34-228: Warehouseman's License; Application; Financial Statement; Waiver; Qualifications; License Fee; Examination of Warehouse», visitado el 1 de mayo de 2015, <http://law.justia.com/codes/kansas/2011/Chapter34/Article2/34-228.html>. <<

[11] Underwriters Laboratories, «Our History» y «What We Do», visitado el 3 de marzo de 2015, <http://ul.com/aboutul/history/> and <http://ul.com/aboutul/what-we-do/>. <<

[12] American National Standards Institute, «About ANSI» y «ANSI: Historical Overview», visitado el 14 de marzo de 2015, [http://www.ansi.org/about\\_ansi/overview/overview.aspx?menuid=1](http://www.ansi.org/about_ansi/overview/overview.aspx?menuid=1) y [http://www.ansi.org/about\\_ansi/introduction/history.aspx?menuid=1](http://www.ansi.org/about_ansi/introduction/history.aspx?menuid=1).  
<<

[13] Lawrence B. Glickman, *Buying Power: A History of Consumer Activism in America* (Chicago: University of Chicago Press, 2009), p. 195. <<

[14] Ibid., p. 212. <<

[15] Gwendolyn Bounds, «Meet the Sticklers: New Demands Test Consumer Reports», *The Wall Street Journal*, 5 de mayo de 2010, visitado el 14 de marzo de 2015, [http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703866704575224093017379202#mod=todays\\_us\\_personal\\_journal](http://www.wsj.com/articles/SB10001424052748703866704575224093017379202#mod=todays_us_personal_journal). Esos 7,3 millones incluyen suscripciones electrónicas. <<

[16] Consumer Federation of America, «Membership», visitado el 14 de marzo de 2015, <http://www.consumerfed.org/about-cfa/membership>.

<<



[17] Glickman, *Buying Power*, pp. 31 y siguientes, y p. 69 y siguientes.

<<

[18] Florence Kelley, *Notes of Sixty Years: The Autobiography of Florence Kelley*, ed. Kathryn Kish Sklar (Chicago: Illinois Labor History Society, 1986). <<

[19] Glickman, *Buying Power*, pp. 182-83. <<

[20] National Consumers League, «Our Issues: Outrage! End Child Labor in American Tobacco Fields», 14 de noviembre de 2014, visitado el 15 de marzo de 2015, [http://www.nclnet.org/outrage\\_end\\_child\\_labor\\_in\\_american\\_tobacco\\_fields](http://www.nclnet.org/outrage_end_child_labor_in_american_tobacco_fields). <<

[21] *The Guardians, or Society for the Protection of Trade against Swindlers and Sharpers* (probablemente Londres, 1776), <https://library.villanova.edu/Find/Record/1027765>. <<

[22] David Owen, «The Pay Problem», *The New Yorker*, 12 de octubre de 2009, visitado el 12 de marzo de 2015, <http://www.newyorker.com/magazine/2009/10/12/the-pay-problem>; David A. Skeel Jr., «Shaming in Corporate Law», *University of Pennsylvania Law Review* 149, núm. 6 (Junio de 2001): 1811-68. <<

[23] Skeel, «Shaming in Corporate Law», p. 1812. <<

[24] National Association of Realtors, «Code of Ethics», visitado el 15 de marzo de 2015, <http://www.realtor.org/governance/governing>. Las poco más de 16 páginas se obtienen de imprimir el código como un documento de Word. <<



[25] M. H. Hoeflich, «Laidlaw v. Organ, Gulian C. Verplanck, and the Shaping of Early Nineteenth Century Contract Law: A Tale of a Case and a Commentary», *University of Illinois Law Review* (Invierno de 1991): 55-66. Véase también el propio caso: Laidlaw v. Organ, 15 U. S. 178, 4 L. Ed. 214, 1817 U. S. LEXIS 396 (Tribunal Supremo 1817). <<

[26] Esta interpretación se deduce de la sutil opinión de Hoeflich de que Verplanck, un influyente jurista de la época, «no pensaba que Marshall hubiera dejado de incorporar moralidad a la ley, sino más bien, en el caso específico, que había malinterpretado los hechos y el extremo hasta el cual la ocultación constituía fraude *de facto* y *de iure*». «La ocultación fue por tanto deshonesta y fraudulenta, por consiguiente, el pacto si el vendedor se opusiera a su ejecución era nulo por inmoral» (Hoeflich, «Laidlaw v. Organ», p. 62). El fraude habría invalidado la demanda de Organ. El papel del fraude en el texto de la decisión de Marshall puede verse en la frase «cada parte debe tener cuidado de no decir algo tendente a imponerse a la otra» (Laidlaw contra Organ). <<

[27] Sally H. Clarke, «Unmanageable Risks: MacPherson v. Buick and the Emergence of a Mass Consumer Market», *Law and History Review* 23, núm. 1 (2005): 1. <<

[28] Ibid., p. 2. <<

[29] MacPherson v. Buick Motor Co., Tribunal de Apelaciones de Nueva York, visitado el 15 de marzo de 2015, [http://www.courts.state.ny.us/reporter/archives/macpherson\\_buick.htm](http://www.courts.state.ny.us/reporter/archives/macpherson_buick.htm). <<

[<sup>30</sup>] US Legal Inc., «U. S. Commercial Code», visitado el 15 de marzo de 2015, <http://uniformcommercialcode.uslegal.com/>. <<

[31] Ibid. < <

[32] LawInfo, «Legal Resource Library: What Is the U. C. C.?», visitado el 15 de marzo de 2015, <http://resources.lawinfo.com/business-law/uniform-commercial-code/does-article-2-treat-merchants-the-same-as-no.html>. <<



[33] DealBook, «Goldman Settles with S. E. C. for \$550 Million», *The New York Times*, 15 de julio de 2010. <<

[34] Knowledge@Wharton, «Goldman Sachs and Abacus 2007-AC1: A Look beyond the Numbers», 28 de abril de 2010, visitado el 15 de marzo de 2015, <http://knowledge.wharton.upenn.edu/article/goldman-sachs-and-abacus-2007-ac1-a-look-beyond-the-numbers/>. <<

[35] Ibid. < <

[36] Comisión de Títulos y Mercados de los EEUU, «Goldman Sachs to Pay Record \$550 Million to Settle SEC Charges Related to Subprime Mortgage CDO», 15 de julio de 2010, visitado el 15 de marzo de 2015, <http://www.sec.gov/news/press/2010/2010-123.htm>. <<

[37] Christine Harper, «Goldman's Tourre E-Mail Describes "Frankenstein" Derivatives», Bloomberg Business, 25 de abril de 2010, visitado el 15 de marzo de 2015, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2010-04-24/-frankenstein-derivatives-described-in-e-mail-by-goldman-s-fabrice-tourre>. <<

[38] Justin Baer, Chad Bray y Jean Eaglesham, «“Fab” Trader Liable in Fraud: Jury Finds Ex-Goldman Employee Turre Misled Investors in Mortgage Security», *The Wall Street Journal*, 2 de agosto de 2013, visitado el 15 de marzo de 2015, <http://www.wsj.com/articles/SB10001424127887323681904578641843284450004>. <<

[39] Nate Raymond y Jonathan Stempel, «Big Fine Imposed on Ex-Goldman Trader Tourre in SEC Case», Reuters, 12 de marzo de 2014, visitado el 15 de marzo de 2015, <http://www.reuters.com/article/2014/03/12/us-goldmansachs-sec-tourre-idUSBREA2B11220140312>. <<

[40] Karen Freifeld, «Fraud Claims Versus Goldman over Abacus CDO Are Dismissed», Reuters, 14 de mayo de 2013, visitado el 15 de marzo de 2015. <http://www.reuters.com/article/2013/05/14/us-goldman-abacus-idUSBRE94D10120130514>. <<



[41] Joshua Bernhardt, *Interstate Commerce Commission: Its History, Activities and Organization* (Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1923). <<

[42] Christine Bauer-Ramazani, BU113: Critical Thinking and Communication in Business, «Major U. S. Regulatory Agencies», visitado el 15 de marzo de 2015, [http://academics.smcvt.edu/cbauer-ramazani/BU113/fed\\_agencies.htm](http://academics.smcvt.edu/cbauer-ramazani/BU113/fed_agencies.htm). <<

[43] Marver H. Bernstein, *Regulating Business by Independent Commission* (Princeton: Princeton University Press, 1955). <<

[44] George J. Stigler, «The Theory of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science* 2, núm. 1 (1971): 3; Richard A. Posner, «Theories of Economic Regulation», *Bell Journal of Economics and Management Science* 5, núm. 2 (1974): 335. <<

[45] «Una tesis central de este documento es que, como norma, la regulación es adquirida por la industria y está diseñada y operada principalmente para su beneficio. Hay regulaciones cuyos efectos netos sobre la industria regulada son innegablemente onerosos; un simple ejemplo es la fuerte presión fiscal sobre productos de una industria (whisky, juego). Estas regulaciones onerosas, sin embargo, son excepcionales y pueden explicarse por la misma teoría que explica la regulación beneficiosa (podemos llamarla “adquirida”). Stigler, «The Theory of Economic Regulation», p. 3. <<

[46] Daniel Carpenter y David A. Moss, «Introduction», pp. 5-8, y Carpenter, «Detecting and Measuring Capture», pp. 57-70, en Carpenter y Moss (eds.), *Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It* (Nueva York: Cambridge University Press/The Tobin Project, 2014). <<

[47] Carpenter and Moss, «Introduction», p. 9. <<

[48] Ibid., p. 5. Carpenter y Moss escriben: «La cuestión crítica es si la captura, donde existe, puede ser mitigada o evitada. Pensamos que la evidencia sugiere claramente que la respuesta es sí». Los diversos ensayos en el volumen muestran ejemplos de éxitos en mitigar la captura regulatoria, sin desregular, de varias maneras: «implicación de oficiales subnacionales en notificaciones y comentarios federales, creación de programas de empoderamiento de los consumidores ligados a los reguladores, cultivo de un grupo de expertos diverso e independiente, institucionalización de la figura del abogado del diablo dentro de las agencias, y revisión exhaustiva por parte de la OIRA para incluir la inacción de la agencia al igual que la acción» («Conclusión», p. 453, en Carpenter y Moss, *Preventing Regulatory Capture*). (OIRA es la Oficina de Información y Asuntos Regulatorios, creada por el Congreso de Estados Unidos en 1980 como parte de la Oficina Presidencial). Uno de los muchos ejemplos examinados en el libro es la Oficina de Consejo de Seguro Público de Texas (OPIC), creada en 1991 no como regulador (es completamente independiente del Departamento de Seguros de Texas) sino como representante de los consumidores en negociaciones entre el regulador y los regulados. OPIC ha tenido una serie de éxitos evidentes en evitar la captura regulatoria, como su exitosa campaña de *lobby* para la prohibición de las cláusulas que permiten al administrador del plan discrecionalidad sobre pagar una reclamación con solo una revisión judicial limitada, y contra algunas leyes que requieren que los consumidores se sometan a arbitrajes vinculantes. Véase Daniel Schwarcz, «Preventing Capture through Consumer Empowerment Programs: Some Evidence from Insurance Regulation», pp. 365-96, en Carpenter y Moss, *Preventing Regulatory Capture*. <<



[49] Benjamin N. Cardozo, «The Altruist in Politics» (discurso de apertura, Universidad de Columbia, 1889), <https://www.gutenberg.org/files/1341/1341-h/1341-h.htm>. <<

[1] El *American Journal of Psychiatry* ha publicado un editorial diciendo que la adicción a internet «merece su inclusión» como desorden en el Manual Diagnóstico y Estadístico de Desórdenes Mentales. Jerald J. Block, «Issues for DSM-V: Internet Addiction», *American Journal of Psychiatry* 165, núm. 3 (2008): 306-7. La adicción a internet ha sido especialmente estudiada en Corea del Sur, donde los estudiantes de instituto dedican una media de veintitrés horas a la semana a los juegos cibernéticos. Cabe señalar que Corea del Sur entrenó a más de mil consejeros en el tratamiento de esta adicción, implicó a hospitales y centros de tratamiento, e introdujo programas de prevención en la escuela. Las estimaciones para China son que el 13,7 por ciento de los usuarios de internet adolescentes chinos «cumplen los criterios de diagnóstico de la adicción». <<

[2] Por ejemplo, véase Richard Hofstadter, *The Age of Reform: From Bryan to FDR* (Nueva York: Random House, 1955); y, para el período del New Deal, véase también William E. Leuchtenburg, *Franklin D. Roosevelt and the New Deal* (Nueva York: Harper and Row, 1963).

<<

[3] David E. Rosenbaum, «The Supreme Court: News Analysis; Presidents May Disagree, but Justices Are Generally Loyal to Them», *The New York Times*, 7 de abril de 1994. Se piensa que Eisenhower dijo que haber nombrado a Earl Warren (y William J. Brennan Jr.) había sido uno de sus «mayores errores». <<

[4] Social Security Perspectives, «President #6: Richard M. Nixon (1969-1974)», 8 de mayo de 2011, <http://socialsecurityperspectives.blogspot.com/2011/05/president-6-richard-m-nixon-1969-1974.html>. <<

[5] Un libro reciente y fascinante de Bruno Boccara describe el papel de las fuerzas psicoanalíticas en la generación de relatos nacionales, que a su vez inhiben los objetivos políticos. Véase Boccara, *Socio-Analytic Dialogue: Incorporating Psychosocial Dynamics into Public Policies* (Lanham, MD: Lexington Books, 2014). <<

[6] Según James T. Patterson, en su volumen de la *Oxford History* de Estados Unidos que cubre los años 1974-2001, Reagan «dijo una y otra vez» que «el Gobierno no es la solución, es el problema». *Patterson, Restless Giant: The United States from Watergate to Bush v. Gore* (Nueva York: Oxford University Press, 2005), p. 162. La que quizás sea nuestra cita favorita sobre este tema proviene de una conferencia de prensa de 1986: «Las palabras más terroríficas en lengua inglesa son: soy del Gobierno y estoy aquí para ayudar». Hay muchas otras versiones. Ray Hennessey, «The 15 Ronald Reagan Quotes Every Business Leader Must Know», visitado el 16 de enero de 2015, <http://www.entrepreneur.com/article/234547>. <<

[7] Elizabeth Warren y Amelia Warren Tyagi, *All Your Worth: The Ultimate Lifetime Money Plan* (Nueva York: Simon and Schuster, 2005), p. 26. <<



[8] Stephen Miller, «Income Subject to FICA Payroll Tax Increases in 2015», Society for Human Resource Management, 23 de octubre de 2014, visitado el 16 de enero de 2015, <http://www.shrm.org/hrdisciplines/compensation/articles/pages/fica-social-security-tax-2015.aspx>. <<

[9] Oficina del Censo de Estados Unidos, «Historical Poverty Tables. People», tabla 3, «Poverty Status, by Age, Race, and Hispanic Origin: 1959 to 2013», visitado el 1 de diciembre de 2014, <https://www.census.gov/hhes/www/poverty/data/historical/people.html>. <<

[10] Ke Bin Wu, «Sources of Income for Older Americans, 2012»  
(Washington, DC: AARP Public Policy Institute, diciembre de 2013),  
p. 4. <<

[11] Ibid., p. 1. <<

[12] Véase capítulo 4, n. 10. <<

[13] Robert J. Shiller, «Life-Cycle Personal Accounts Proposal for Social Security: An Evaluation of President Bush's Proposal», *Journal of Policy Modeling* 28, núm. 4 (2006): 428. <<

[14] Ibid., pp. 428-29. < <

[15] Ibid. Los resultados de la simulación se encuentran en la tabla 2, pp. 438 y siguientes. <<



[16] Oficina Presupuestaria del Congreso, «Long Term Analysis of a Budget Proposal by Chairman Ryan», 5 de abril de 2011, pp. 2-4, visitado el 1 de diciembre de 2014, <http://www.cbo.gov/publication/22085>. El Plan Ryan también daría Medicaid como subvenciones globales a los estados. El equilibrio presupuestario se consigue no solo mediante la reducción del gasto en Medicare y Medicaid, sino también mediante un incremento en los ingresos del estado por razones no especificadas. No estaba claro qué cambios en la política fiscal causarían este considerable aumento de ingresos. En este último punto, véase Paul Krugman, «What's in the Ryan Plan?», *The New York Times*, 16 de agosto de 2012, y «The Path to Prosperity», *Wikipedia*, visitado el 15 de diciembre de 2014, [http://en.wikipedia.org/wiki/The\\_Path\\_to\\_Prosperty](http://en.wikipedia.org/wiki/The_Path_to_Prosperty). <<

[17] El presupuesto para el año fiscal 2013 (resolución continua) fue de 1 417 514 miles de dólares. Comisión de Títulos y Mercados de los EEUU, *FY 2014 Congressional Budget Justification*, p. 16, <http://www.sec.gov/about/reports/secfy14congbudgjust.pdf>. Budget Request Tables: «FY 2014 Budget Request by Strategic Goal and Program». En enero de 2013 se estimaba que los activos bajo gestión ascendían a 49,6 billones de dólares. <<

[18] Halah Touryalai, «10 Wall Street Expenses That Make the SEC's Budget Look Pathetic», *Forbes*, 17 de febrero de 2011, visitado el 16 de enero de 2015, [http://www.forbes.com/fdc/welcome\\_mjx.shtml](http://www.forbes.com/fdc/welcome_mjx.shtml). Lo mismo puede decirse de los gastos de Citigroup para marketing y publicidad: mayor que presupuesto completo de la SEC. <<

[19] Vanguard, «See the Difference Low-Cost Mutual Funds Can Make», visitado el 7 de enero de 2015, <https://investor.vanguard.com/mutual-funds/low-cost>. <<

[20] Edward Wyatt, «Judge Blocks Citigroup Settlement With S. E. C.», *The New York Times*, 28 de noviembre de 2011, visitado el 10 de junio de 2015, <http://www.nytimes.com/2011/11/29/business/judge-rejects-sec-accord-with-citi.html?pagewanted=all>. <<

[21] Jed S. Rakoff, «The Financial Crisis: Why Have No High-Level Executives Been Prosecuted?», *The New York Review of Books*, 9 de enero de 2014. <<

[22] Harry Markopolos, *No One Would Listen: A True Financial Thriller* (Hoboken, NJ: Wiley, 2010), localización Kindle 587. <<

[23] Eso implicaba cortar las pérdidas mediante la compra de opciones (*put*) (que le permitían vender acciones cuando su precio caía por debajo del «precio de ejercicio»); pagaba por aquellas *puts* con la venta de opciones (*call*) (que permitían a sus compradores comprar sus acciones cuando el precio superaba el «precio de ejercicio»). <<



[24] Markopolos, *No One Would Listen*, localizaciones Kindle 850-52.

<<

[25] David Kotz, *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme*, Report of Investigation Case Núm. OIG-509, United States Securities and Exchange Commission, Office of Inspector General (2011), pp. 61-77, visitado el 29 de mayo de 2015, <https://www.sec.gov/news/studies/2009/oig-509.pdf>. <<

[26] James B. Stewart, «How They Failed to Catch Madoff», *Fortune*, 10 de mayo de 2011. Visitado el 2 de mayo de 2015. <http://fortune.com/2011/05/10/how-they-failed-to-catch-madoff/>. <<

[27] Kotz, Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme, p. 249. <<

[28] Ibid., p. 247. <<

[29] Ibid., p. 250. Markopolos ofrece un relato gráfico de la conversación desde su perspectiva: *No One Would Listen*, localización Kindle 2585 y siguientes. Véase también el testimonio de Suh sobre el asunto en: Kotz, *Investigation of Failure of the SEC to Uncover Bernard Madoff's Ponzi Scheme*, p. 251. <<

[30] Lorena Mongelli, «The SEC Watchdog Who Missed Madoff», *The New York Post*, 7 de enero de 2009. <<

[31] Jeffrey Toobin, «Annals of Law: Money Unlimited: How Chief Justice John Roberts Orchestrated the Citizens United Decision», *The New Yorker*, 21 de mayo de 2012. <<



[32] Facultad de Derecho de la Universidad de Cornell, Instituto de Información Legal, «Citizens United v. Federal Election Commission (08-205)», visitado el 16 de enero de 2015, K <http://www.law.cornell.edu/supct/cert/08-205>. Véase también Toobin, «Annals of Law». <<

[33] Toobin, «Annals of Law»; Oyez, «Citizens United v. Federal Election Commission», visitado el 18 de marzo de 2005, [http://www.oyez.org/cases/2000-2009/2008/2008\\_08\\_205](http://www.oyez.org/cases/2000-2009/2008/2008_08_205). <<

[34] Citizens United v. Federal Election Commission, 130 S. Ct. 876, 558 U. S. 310, 175 L. Ed. 2d 753 (2010). <<

[35] Ibid. < <

[36] Instituto Legal, «Citizens United v. Federal Election Commission (Núm. 08-205)», visitado el 10 de junio de 2015, <https://www.law.cornell.edu/supct/html/08-205.ZX.html>. <<

[37] Ibid. < <

[38] Lawrence Lessig, *Republic Lost: How Money Corrupts Congress-And a Plan to Stop It.* <<

[39] (Nueva York: Hachette Book Group, 2011), p. 266. <<



[1] Por supuesto existen también unos cuantos que no han aceptado esta «sabiduría convencional». En este sentido, dos grandes clásicos son Thorstein Veblen, *The Theory of the Leisure Class: An Economic Study of the Evolution of Institutions* (Nueva York: Macmillan, 1899), y John Kenneth Galbraith, *The Affluent Society* (Boston: Houghton Mifflin, 1958). Versión castellana de Carlos Grau Petit, *La sociedad opulenta*, Ariel, Barcelona, 2004.

Mucho más recientemente, en dos artículos compañeros, Jon Hanson y Douglas Kysar han documentado cómo el abandono de la racionalidad (especialmente según se describe en la economía conductual) es una invitación a la «manipulación». Desarrollan las implicaciones de la ley y describen en especial las implicaciones para industria del tabaco. Hanson y Kysar, «Taking Behavioralism Seriously: The Problem of Market Manipulation», *New York University Law Review* 74, núm. 3 (Junio de 1999): 630-749, y «Taking Behavioralism Seriously: Some Evidence of Market Manipulation», *Harvard Law Review* 112, núm. 7 (Mayo de 1999): 1420-1572. <<

[2] Una lista de gente que aparentemente predijo la crisis financiera de 2008 está en Dirk J. Bezemer, «“No One Saw This Coming”: Understanding Financial Crisis through Accounting Models», *Munich Personal RePEc Archive Paper 15892 (Junio de 2009): 9, tabla 2*, [http://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/15892/1/MPRA\\_paper\\_15892.pdf](http://mp.ra.ub.uni-muenchen.de/15892/1/MPRA_paper_15892.pdf).

Desafortunadamente, es difícil juzgar predicciones verbales e imprecisas, y las predicciones varían ampliamente en términos de razones ofrecidas y marcos temporales sugeridos para la crisis. Uno de nosotros escribió en 2005: «El mal escenario podría ser que eventuales descensos [en los mercados inmobiliario residencial y de acciones posteriores al auge] resultaran en un aumento sustancial en la tasa de quiebras personales, que podría llevar también a una cadena secundaria de quiebras de instituciones financieras. Otra consecuencia de largo plazo podría ser un descenso en la confianza de consumidores y empresas, y otra, recesión, posiblemente mundial» (p. xiii). «También parte de un auge es la actividad expresamente diseñada para engañar a la gente, los intentos deliberados por parte de mucha gente de explotar errores de pensamiento entre los inversores generales. Hacer esto de forma efectiva con frecuencia requiere violar la ley. Pero, dada la lentitud de nuestro proceso judicial, los perpetradores de estos planes pueden ser capaces de continuar con el engaño durante muchos años. Esto también es parte del proceso de una burbuja especulativa». (p. 76) Robert J. Shiller, *Irrational Exuberance*, 2.<sup>a</sup> ed. (Princeton: Princeton University Press, 2005). Versión castellana de Mar Vidal, *Exuberancia irracional*, Deusto, Barcelona, 2015. <<

[3] Google Scholar ya no permite una división por campo. Pero fuimos capaces de tabular el número de artículos que contenían la palabra «economía» o la palabra «finanzas»: 2 270 000 a 15 de diciembre de 2014, a las 12:22 PM hora estándar del Este. Por supuesto, entre ellos debe haber un montón de duplicados. Eso se corresponde con el tipo de números que George recuerda de cuando Google Scholar permitía elegir el campo de búsqueda como «economía y finanzas». <<

[4] Siddhartha Mukherjee, *The Emperor of All Maladies: A Biography of Cancer* (Nueva York: Simon and Schuster, 2011). Versión castellana de Horacio Pons, *El emperador de todos los males: Una biografía del cáncer*, Taurus, 2011. <<

[5] La cita es del presidente Richard M. Nixon, «Remarks on Signing of the National Cancer Act of 1971», 23 de diciembre de 1971, The American Presidency Project, visitado el 17 de enero de 2015, <http://www.presidency.ucsb.edu/ws/?pid=3275>. <<

[6] Mukherjee, *Emperor of All Maladies*, pp. 173-77. <<

[7] Stefano DellaVigna y Ulrike Malmendier, «Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence», *Quarterly Journal of Economics* 119, núm. 2 (Mayo de 2004), p. 354. <<

[8] Xavier Gabaix y David Laibson, «Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets», *Quarterly Journal of Economics* 121, núm. 2 (Mayo de 2006): 505-40.  
<<



[9] Robert E. Hall, «The Inkjet Aftermarket: An Economic Analysis» (preparado en representación de Nukote International, Universidad de Stanford, 8 de agosto de 1997), p. 2. Esta fracción es la ratio aproximada de las ventas de cartuchos de tinta sobre las ventas de nuevas impresoras.

<<

[10] Gabaix y Laibson, «Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets», p. 506, citando a Hall. <<

[11] Hall, «The Inkjet Aftermarket», pp. 21-22; Gabaix y Laibson, «Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets», p. 507. <<

[12] Un estudio posterior de Gabaix y Laibson con Sumit Agarwal y John C. Driscoll examinaba las diferentes habilidades financieras de la gente según la edad. Los más jóvenes, concluían, tienen habilidades financieras pobres: son inexpertos. La gente mayor tiene habilidades financieras pobres: están perdiendo su competencia. Entre medias está la «edad de la razón». Pero esa, por supuesto, no debería ser la principal enseñanza del estudio. La principal enseñanza es que en todas las edades, aunque en algunas más que en otras, podemos ser presa de los que buscan aprovecharse de nosotros. Ese es el problema general de los mercados competitivos, pero, como indican, es un problema especialmente para la gente mayor. Agarwal, Driscoll, Gabaix y Laibson, «The Age of Reason: Financial Decisions over the Life Cycle and Implications for Regulation», *Brookings Papers on Economic Activity* (Otoño de 2009): 51-101. <<

[13] Pero, por supuesto, si Lightning pudiera hablar, como cualquier padre de un niño de dos años bien sabe, el sabor ya no estaría envuelto.

<<

[14] Véanse, por ejemplo, Robert J. Shiller, «Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?», *American Economic Review* 71, núm. 3 (Junio de 1981): 421-36; y John Y. Campbell y Robert J. Shiller, «Cointegration and Tests of Present Value Models», *Journal of Political Economy* 95, núm. 5 (Octubre de 1987): 1062-88. <<

[15] J. Bradford De Long, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers y Robert J. Waldmann, «Noise Trader Risk in Financial Markets», *Journal of Political Economy* 98, núm. 4 (Agosto de 1990): 703-38. <<

[16] En otras versiones de los dos-tipos-de-personas en finanzas, los operadores desinformados se reemplazan por aquellos que tienen una necesidad ocasional de liquidez urgente e imprevista, que les fuerza a vender sus acciones independientemente de sus retornos futuros esperados. Esto resuelve el problema de esos economistas financieros que no pueden concebir que pueda haber operadores desinformados o, aún peor, incluso irracionales. <<



[17] Véase De Long, Shleifer, Summers y Waldmann, «Noise Trader Riskin Financial Markets». <<

[18] Véase las fórmulas 21 y 25 en J. Bradford De Long, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers y Robert J. Waldmann, «The Size and Incidence of the Losses from Noise Trading», *Journal of Finance* 44, núm. 3 (1989): 688 y 690. <<

[19] Gabaix y Laibson, «Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets», p. 514. <<

[20] Paul Samuelson, el catedrático del MIT que escribió el principal libro de texto y estableció el tono de la mayor parte de la ciencia económica estándar en el período posterior a la segunda guerra mundial, opinaba que las «preferencias reveladas» estaban en el corazón de la teoría del consumo. Respecto a una fórmula que derivó de las mismas, escribió: «La importancia de este resultado difícilmente puede sobreenfatizarse [sic]. En esta simple fórmula se contienen casi todas las implicaciones empíricas significativas de la teoría pura de la elección del consumidor al completo». Samuelson, *Foundations of Economic Analysis* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1947), p. 111. Véase también el artículo de revista especializada en que se basa esta afirmación: Samuelson, «Consumption Theory in Terms of Revealed Preference», *Economica*, n. s., 15, núm. 60 (Noviembre de 1948): 243-53. Por supuesto, son los gustos del mono-en-el-hombro del consumidor los que se revelan. <<

[\*] En inglés esta palabra tiene la misma fonética que el verbo pescar, aunque la ortografía es distinta. En el original el párrafo está lleno de juegos de palabras que utilizan el término *phish* y analogías con la pesca con caña. (*N. del t.*) <<

[\*] En el original *phool*, término en que extrapola la ortografía de *phish* a la palabra «tonto» en inglés, que aquí hemos traducido como incauto.  
(*N. del t.*) <<

[\*] Internal Revenue Service, entidad homóloga de la Agencia Tributaria en Estados Unidos. (*N. del t.*) <<

[\*] Del inglés *No Income, No Job or Assets*, o «Sin Renta, Sin Trabajo o Activos». (N. del t.) <<



[\*] Figura legal estadounidense análoga al Concurso de Acreedores de la legislación española. (*N. del t.*) <<

[\*] Alusión al eslogan de la compañía: «Fly the friendly skies». (*N. del t.*)

<<

[\*] En términos estadísticos, esto quiere decir que la cifra de honorarios que se da con mayor frecuencia en la muestra de compras de vivienda mencionada es el 6 por ciento. No tiene que coincidir necesariamente con la media. (*N. del t.*) <<

[\*] Juego de palabras con el apellido del candidato, que en inglés significa «pequeño». (*N. del t.*) <<

[\*] En inglés, «traer el beicon a casa» es el equivalente al castellano «ganarse el pan». (*N. del t.*) <<

[\*] *Grass* en inglés significa «hierba». (*N. del t.*) <<

[\*] Entidades financieras estadounidenses análogas a las ya casi desaparecidas cajas de ahorros. (*N. del t.*) <<