

## Las Perpetuidades, los Ingleses y los Argentinos

**Adrian Zicari**

*Profesor del Programa MBA*

En Finanzas se llama "perpetuidad" a un contrato por el que se recibe una cantidad fija de dinero de modo periódico sin fecha de conclusión. El problema es entonces valorar ese flujo de dinero, concretamente: ¿Cuánto pagaría usted por acceder al derecho de percibir una cuota fija de aquí a la eternidad? Más allá de las disquisiciones filosóficas y suponiendo que esos flujos de fondos sean absoluta y totalmente seguros ¿cuánto valdría un contrato así?

Usted se preguntará para qué sirve responder un problema de estas características si las perpetuidades en el mundo real no existen. Sin embargo, este problema no es sólo teórico, su importancia radica en que solucionándolo (de hecho, la solución es bastante sencilla) podremos aplicar la solución a problemas más reales: cómo valorar acciones, obligaciones negociables o títulos públicos.

Ahora, la sorpresa es que las "perpetuidades" no fueron solamente una curiosidad de los matemáticos y los analistas financieros, sino que fueron otra excentricidad británica. Allá por el año 1751, cuando Sir Henry Pelham fue elegido Primer Ministro de Gran Bretaña, se encontró las finanzas de la corona sumidas en un deplorable caos de títulos de deudas de varios plazos, tasas y denominaciones (varios ministros de economía argentinos habrán seguramente sentido lo mismo que sintió Sir Henry ese día).

La ingeniosa solución de Sir Henry fue *consolidar* las deudas en un solo papel que luego fue apodado justamente *consol* (por "consolidated annuity"). Claro que Sir Henry tuvo la curiosa e inteligente idea de no ponerle fecha de vencimiento a sus bonos: estos pagarían una rentabilidad fija anual, *for ever and ever*.

Ahora ¿qué pasó con los consols? ¿Alguien le creyó a Sir Henry? Bueno, al principio no tanta gente. Pero el tiempo fue pasando y los bonos se fueron pagando puntualmente. De hecho, lo único que alguna vez conmovió a los consols fueron las guerras napoleónicas y la consecuente perspectiva, en aquel entonces inminente, de una invasión de Napoleón a Inglaterra. Sin embargo, aún así, los consols se pagaron con puntualidad inglesa y luego de Waterloo volvieron al precio de siempre.

Huelga decir que luego Inglaterra no estuvo ni remotamente cerca de ser un país tranquilo: sufrió guerras, conflictos políticos, luchas sociales, bombardeos de la Luftwaffe. Sin embargo los consols siguieron inmovibles mientras el Tesoro, año a año, impasible, impertérrito, honraba sus deudas en tiempo y forma. De hecho, al gobierno inglés los consols les permitieron el sueño de todo político: financiar al Estado a tasas ridículamente bajas: ¿quién no iba a invertir en un papel que se pagó puntualmente durante más de 200 años y que sobrevivió al mismísimo Napoleón?

Sería bueno recordar este ejemplo, ahora que nuestro país acaba de sortear el mayor default de la historia universal (no sólo nos distinguimos en el fútbol). Sería bueno también que la Argentina de aquí en adelante tenga una conducta pública digna (por qué el Estado puede hacer algo que nosotros en lo personal consideramos incorrecto?). Sería bueno, por último jugarnos a ser un país serio, donde los compromisos se cumplen, pase lo que pase, aunque esté Napoleón planeando invadirnos. Y de paso, terminaríamos financiándonos más barato.

**Center for Business Research and Studies  
Graduate School of Business  
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso  
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina  
Tel. (5411) 5199-1399  
www.palermo.edu/gsb

**Director:**

Daniel Seva  
dseva@palermo.edu

**Coordinadores de investigación:**

**Finanzas y economía:**

Conrado Martinez  
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo  
rramal@palermo.edu

Marcelo Quiñones  
mquino@palermo.edu

**Marketing:**

Eugenia Cannata  
ecanna@palermo.edu

Diego Regueiro  
dregue@palermo.edu

**Management:**

Guillermo Edelberg  
gedelb@palermo.edu

**Recursos Humanos:**

Emilia Montero  
emonte@palermo.edu

Guillermo Occhipinti  
gocchi@palermo.edu