

Para combatir los excesos del sistema financiero

Colaborador del Observatoire de la Finance, Suiza. Co-responsable de la edición iberoamericana del Premio Global Robin Cosgrove “Ética en las Finanzas”.
Co-fundador y director de Evolutio International

Jueves 15 de septiembre 2011, 8:54 de la mañana. Un comunicado de prensa del primer banco suizo, el UBS crea la conmoción seis minutos antes de la apertura de la bolsa de valores. En un par de líneas y con un tono lacónico, el gigante bancario helvético anuncia la pérdida de dos mil millones de dólares estadounidenses en una operación de trading no autorizada y realizada por Kweku Adoboli, un *trader* de 31 años que trabajaba en el seno de su división de inversión en Londres.

El mundo de las finanzas y sus fundamentos son nuevamente sacudidos por este hecho en un periodo difícil donde cualquier paso en falso se paga con creces. Los recuerdos aún intactos del caso del *trader* del banco francés *Société Générale*, Jérôme Kerviel, quien le hizo perder casi 5 mil millones de euros en 2008 volvió por fortuna a torturar los espíritus. La memoria de las finanzas es efímera y las lecciones de antaño parecen no servir para remediar un mal funcionamiento del sistema sino para lamentar repeticiones.

Un par de días después, el monto de la pérdida aumenta e, ironía de la historia, es superior a las economías previstas con un recorte de nómina de 3500 empleados en todo el mundo! Y eso sin contar la pérdida incalculable en térmi-

nos de confianza, imagen y reputación de un banco que parecía salir del túnel de la crisis económico-financiera global.

Pero dicha pérdida no solo es financiera ni de reputación. Es también una pérdida de ética para la sociedad en su conjunto. Sus causas profundas son múltiples y complejas. En las líneas que siguen, trataremos de presentar una de estas causas —la noción de riesgo— aplicada a la psicología financiera encarnada a su vez en la mentalidad del *trader* moderno y osaremos sugerir algunas pistas de acción sobretodo en lo que se refiere a la formación académica de los operadores financieros, una formación donde la pluralidad de ideas y la ética deberían formar su núcleo.

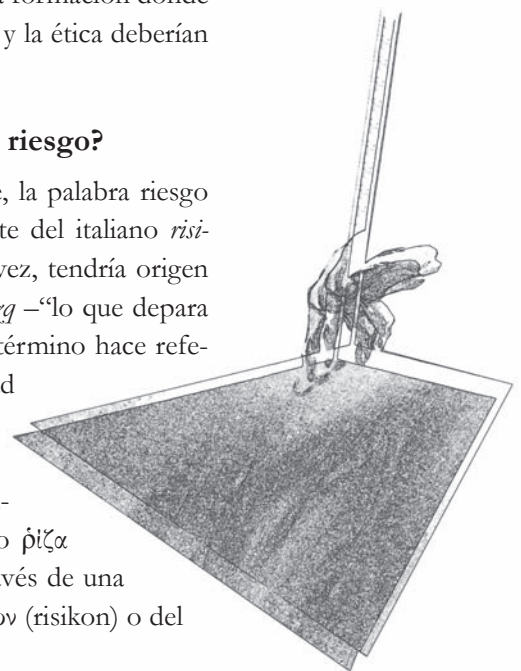
¿Qué es el riesgo?

Etimológicamente, la palabra riesgo proviene posiblemente del italiano *risico* o *rischio* que, a su vez, tendría origen en el árabe clásico *rizq* —“lo que depara la providencia”—. El término hace referencia a la proximidad o contingencia de un posible daño. Otros orígenes de esta palabra apuntan el griego *ρίζα* (*ríza*, “escollo”), a través de una presunta forma *ρίζικον* (*risikon*) o del latín *resicare*.

Dicha pérdida no solo es financiera ni de reputación.

Es también una pérdida de ética para la sociedad en su conjunto.

Sus causas profundas son múltiples y complejas.



El riesgo no solo es generado sino también dispersado a una escala global y lo peor es que quien o quienes lo generan y dispersan no pueden asumirlo.

Si su etimología no logra la unanimidad, su definición lo es aún menos. En aras de simplificar lo complejo, utilizaremos una definición funcional del riesgo. El riesgo sería en nuestro caso de estudio, una medida de potencial o de nivel de exposición a una pérdida económica en términos de la probabilidad de ocurrencia de un evento no deseado junto con la magnitud de sus consecuencias.

Ahora bien, si el riesgo es asociado a menudo con el peligro o la insensatez, en términos económicos, el riesgo es un instrumento fundamental de la empresa,

de los negocios. El riesgo es un

parámetro ineludible a la hora de tomar decisiones en general y en los procesos de inversión en particular. La

persona o grupo que emprende una actividad económica esta expuesta al riesgo de fracaso; de quiebra, pero también de éxito; de gloria. Dicho de otra manera, la noción de riesgo es central en cualquier actividad humana y sobretodo en las ciencias económicas y financieras. Sin embargo, lo anterior no significa que todos los riesgos sean iguales y que no hayan reglas tanto implícitas como explícitas para evitar los excesos. En efecto, un principio básico del riesgo es que quien lo genera puede asumirlo. Igualmente es comprensible que quien asume un riesgo ajeno se vea retribuido por quien no quiere asumirlo (noción de pago de intereses o contrapartes por ejemplo).

No obstante, si este modelo simple puede ser válido en la toma de riesgo a un nivel individual –lo que implica consecuencias individuales tanto positivas (ganancia) como negativas (perdida) de su generación–, no podemos pregonar lo mismo del riesgo colectivo o sistémico. Este tipo de riesgo es innato a las fi-

nanzas modernas y globalizadas donde el riesgo no solo es generado sino también dispersado a una escala global y lo peor es que quien o quienes lo generan y dispersan no pueden asumirlo.

Del riesgo en las finanzas

La función principal de los mercados financieros es la asignación de los recursos disponibles para su uso más productivo. Sin embargo, otra función no menos importante y tal vez menos comprendida por la sociedad es la de redistribuir y asignar los riesgos de aquellos que tienen aversión hacia aquellos a quienes pueden gestionarlos.

El riesgo financiero está relacionado a la solvencia monetaria de una persona, una empresa o un país. Esta noción se refiere a la capacidad de pago de una deuda contraída. Un país con altos niveles de desocupación, baja producción, elevada inflación y grandes deudas, presenta un riesgo financiero muy alto. Por estas razones, es poco probable que dichos países accedan a nuevos créditos, ya que se enfrentaría a serias dificultades para pagarlos o incluso para obtenerlos.

Otro tipo de riesgo es el crediticio que es cuando un prestatario deja de pagar su deuda a la fecha límite. Este tipo de riesgo no solo es una preocupación para las organizaciones bancarias, sino que también afecta a las empresas a través de préstamos que dan a sus clientes como activos.

El riesgo de mercado es el riesgo de pérdida que pueda resultar de las fluctuaciones en los precios de los instrumentos financieros que componen la cartera. El riesgo ligado a la liquidez se refiere a las inversiones financieras que son muy difíciles de transformar en líquido, es decir, a vender con rapidez si es necesario disponer de liquidez. Los bancos reciben depósitos a corto plazo de sus clientes y



hacen préstamos a mediano y largo plazo. Otra categoría importante de riesgo es el residual, que es el riesgo que queda después de las medidas preventivas tomadas o después de haberlo tratado.

Hoy las finanzas se han convertido en un sector ampliamente especulativo donde el procesamiento de instrumentos de renta y de riesgo —incluyendo su precio— puede negociarse en los mercados o con instituciones *ad hoc*. Sin entrar en detalles, los principales vectores de riesgo hoy son los llamados derivados financieros y los productos financieros estructurados. Estos instrumentos se cuentan por millares y obedecen a la innovación financiera constante y a la lógica de generación y dispersión de riesgo, cuyo más grande fracaso han sido los créditos hipotecarios *subprimes*.

Formación pluralista y ética

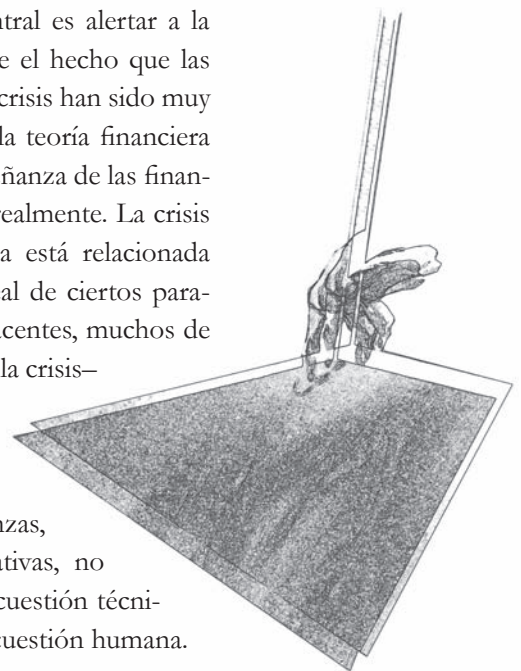
El caso del fraude al UBS pone de manifiesto nuevamente varias verdades incómodas. La primera es que “la fe y la confianza en que los bancos y las instituciones financieras se autoregulan no funciona”. Esto demuestra igualmente que la cuestión crucial ya no es sólo el papel y poder de regulación de las autoridades. Otros actores deberían velar también por sus intereses, como los accionistas y clientes de estos bancos. La segunda verdad que tampoco se quiere aceptar es que la tecnología no es infalible. En efecto y teniendo en cuenta los medios modernos de control de riesgos —herramientas estadísticas y monitoreo continuo de equipo y la validación de las operaciones de riesgo— es increíble que este tipo de pérdida sea aún posible. Pero lo es y habrá que aceptarlo. Las finanzas no son una ciencia exacta. Son una ciencia humana, por consiguiente imprevisibles. Por último, está la cultura de negocios que alienta a los *traders* —por ejemplo— a ir más allá de

lo permitido, sirviéndose de las bonificaciones y el reconocimiento de la jerarquía como medios de seducción y alienación. Esto sin contar con la presión a la cuál estos operadores están sometidos para generar cifras positivas y cada vez más astronómicas

Un tema que merece bastante atención es la formación y capacitación de los futuros profesionales de economía, de gestión y de finanzas. Vuelve a primer plano y se verifica nuevamente en el caso del fraude al UBS. Como Marc Chesney, profesor de la Universidad de Zürich, afirma: «Si las salas de operaciones son percibidas por los futuros *traders* como un gran casino donde los conocimientos científicos permiten el acceso, mientras que la mayoría de los modelos presentados como parte de su formación —y utilizados posteriormente— no funcionan sino en ausencia de crisis, entonces es evidente que un problema profundo existe». Este último, y varios otros reconocidos académicos, son los autores de un llamamiento para «Renovar la investigación y la docencia en finanzas, economía y gestión para servir mejor al bien común”.

El argumento central es alertar a la opinión pública sobre el hecho que las lecciones de la actual crisis han sido muy poco integradas por la teoría financiera y, por lo tanto, la enseñanza de las finanzas no ha cambiado realmente. La crisis intelectual y científica está relacionada con la naturaleza irreal de ciertos paradigmas clásicos subyacentes, muchos de los cuales —a pesar de la crisis— siguen siendo enseñados y aplicados por los jóvenes profesionales. Las finanzas, incluidas las cuantitativas, no sólo son una simple cuestión técnica sino también una cuestión humana.

La cuestión crucial ya no es sólo el papel y poder de regulación de las autoridades. Otros actores deberían velar también por sus intereses, como los accionistas y clientes de los bancos.



El mundo de la economía y las finanzas no es monolítico a primera vista. Históricamente y con frecuencia, corrientes de pensamiento dominan, se mezclan, desaparecen, se renuevan. Los debates se perpetúan, teorías y cambios de paradigma ven a menudo el día. El ascenso del keynesianismo como corriente dominante al despertar de la Gran Depresión valida ese postulado. Sin embargo, debemos aceptar que poco a poco la fuerza —y la legitimidad que la sigue— de la controversia en el ámbito académico de la economía y las finanzas

se ha apagado para dar paso a la dominación de ciertas ideas, como la relacionada con la eficiencia del mercado.

Por otra parte, el llamamiento busca que la sociedad sea más abierta en cuanto a la enseñanza y la investigación en finanzas, que se encuentran actualmente dominada por los dogmas de la Escuela de Chicago. Así, por ejemplo, según esta escuela, la presencia activa de los bancos de inversión y los *hedge funds* en los mercados financieros les permitan ser más eficientes, líquidos y transparentes. La innovación financiera que estas instituciones generan, crearía impactos positivos sobre el crecimiento económico y no aumentaría el riesgo sistémico. La reciente crisis ha mostrado a donde conduce dicha teoría. La idea de eficiencia sugiere que los mercados financieros, en particular, y sólo ellos, son capaces de lograr la mejor asignación de recursos. Incluso si eso fuese cierto, cabe lugar de recordar que el mismo modelo sólo trata de la asignación de recursos y no de la distribución de esos recursos en la sociedad. Las finanzas deben incluir en su investigación las consecuencias humanas y sociales de tal evento o de tal deci-

sión. De lo contrario, sólo se reforzaría la idea de que las finanzas son cada vez menos comprometidas con la economía real y la sociedad.

El llamamiento pone entonces de manifiesto la preocupación por este casi monopolio del pensamiento que se niega a ver que la actual crisis económica y financiera cuestiona varios principios erigidos durante mucho tiempo en verdades científicas. De no hacerse, se corre el riesgo que el mundo académico no sea más capaz de formar mentes abiertas y críticas debido al predominio de estas ideas dominantes. El texto expresa un deseo de ver por fin a las finanzas abiertas a otras disciplinas como la ética, la psicología, la epistemología, la antropología, en particular, de manera que incluyan la variable humana y los problemas sociales y no solo las preocupaciones cuantitativas. Por último, se añade que estas reivindicaciones están en línea con el enfoque académico, dado que los ciudadanos tienen derecho a reivindicar algo positivo de las instituciones académicas, ya que su financiación es en muchos casos asegurada gracias a los impuestos que estos últimos pagan.

Esto, mostrando a los estudiantes que las cuestiones éticas están estrechamente vinculados a la teoría financiera y contando con la participación de todos y cada uno de los profesores de finanzas. No basta simplemente con delegar estos temas a un especialista en ética, para dar valor a casos como los fraudes que hemos tratado y a las carencias éticas y morales que estos revelan. Solo así el interés de los estudiantes por la ética en los negocios podría ser realmente generado.

Conclusión

“Necesito un milagro”. Esta frase de Kweku Adoboli encontrada en su perfil en una red social poco antes de conocerse



Las lecciones de la actual crisis han sido muy poco integradas por la teoría financiera y, por lo tanto, la enseñanza de las finanzas no ha cambiado realmente.

el fraude al UBS, habla por sí sola al igual que la frase de su padre desde su Ghana natal cuando dijo: “nunca enseñé a mi hijo el fraude como filosofía de vida”.

Aquí, el riesgo que Kweku Adoboli tomó –de seguro con el visto bueno implícito de sus superiores– se refería a los eventos posibles (negativos) a los que se pueden asignar probabilidades. Esos riesgos que se escudan en fórmulas y teoremas matemáticos complejos otorgan una garantía científica a la acción. Sin embargo, tanto Adoboli como sus superiores jerárquicos olvidaron aquellos eventos (negativos) a los que no se

pueden asignar probabilidades. Considerando que la primera definición mencionada describe el riesgo en un sentido estricto, la última definición corresponde a lo que llamamos la «incertidumbre». Kweku Adoboli no tuvo en cuenta la incertidumbre ligada a sus acciones sino hasta que no había marchar atrás. El milagro no se produjo.

El desafío ético que representa la gestión del riesgo sistémico como el resto de las tantas preguntas ya formuladas en 2008, tres años después de la crisis financiera más grave de la posguerra todavía requieren ser abordados. •

Este casi monopolio del pensamiento se niega a ver que la actual crisis económica y financiera cuestiona varios principios erigidos durante mucho tiempo en verdades científicas.

