



■ Editorial ■

El Premio Nobel de Economía y la Administración del Riesgo en Colombia

La dinámica de crecimiento económico en un contexto capitalista exige que haya una disponibilidad permanente -por parte de los empresarios- para incrementar substancialmente la tasa de inversión en los proyectos que permiten crecer el tamaño de sus negocios.

Cuando existe una alta incertidumbre, los empresarios tienden a operar por debajo de sus reales posibilidades. No emplean plenamente todas las alternativas de producción y financiación existentes, debido a sus expectativas negativas. En estas condiciones, se hace poco importante la demanda de los títulos valores que permiten financiar el crecimiento de las compañías - como las acciones y los bonos-, puesto que -si el riesgo es alto- la demanda por activos financieros se orienta hacia los títulos con rentabilidad elevada.

En otras palabras, bajo circunstancias de riesgo financiero, definido como la posibilidad de que ocurra un acontecimiento incierto, fortuito y de consecuencias negativas o dañosas, la demanda por activos financieros se encuentra condicionada a la existencia de altas tasas de rentabilidad. Como consecuencia, aparece un ritmo de crecimiento económico relativamente lento.

Los economistas describen las actitudes hacia el riesgo considerando tres tipos de agentes económicos: los que son renuentes al riesgo, los que son neutrales ante el riesgo y los que son amantes del riesgo. Esta diversidad de comportamientos frente al riesgo, estimula la aparición de mercados donde se transan instrumentos financieros que permiten diluir el riesgo. Un ejemplo de estas instituciones son las bolsas de valores, en las cuales el riesgo individual se difunde a todos los demás

participantes. En otros términos se comparte y, de esta manera se reduce, la cantidad de riesgo en que se incurre.

En este orden de ideas, se puede afirmar que -entre las condiciones necesarias para garantizar el progreso económico de un país- se encuentra la existencia de mecanismos que permiten trasladar el riesgo de aquellos que tienen aversión hacia aquellos que son más tolerantes. Cuando no se cumple esta condición el promedio de los inversionistas reacciona, ya sea disminuyendo su exposición en términos absolutos o bien exigiendo tasas de retorno excesivamente altas, lo cual produce ineludiblemente costos sociales y de oportunidad que afectan sensiblemente el desarrollo de los países.

El último Premio Nobel en Economía ha sido otorgado a dos pioneros en el estudio sobre el riesgo de los derivados financieros. Los profesores estadounidenses Robert Merton y Myron Scholes han sido premiados por su trabajo en el análisis de las opciones, un instrumento derivado que mueve al año 150,000 millones de dólares .

La opción es un contrato financiero derivado de un activo cualquiera que otorga a quien lo posee el poder de comprar o vender este activo -en un periodo de tiempo determinado- a un precio establecido con anterioridad. Esto le permite a los agentes realizar, en el futuro, una negociación sobre la cual no se tiene mucha incertidumbre en el presente; al margen, obviamente, de la generada por la volatilidad del precio del activo involucrado en la transacción.

Al final del proceso, una de las partes se beneficiará más de este pacto, de acuerdo con el precio del activo en el momento de la transacción final, en comparación con el precio acordado. Sin embargo, este mismo mercado ofrece alternativas para cubrirse de una eventual gran diferencia entre los precios que se dan efectivamente y los que se esperaban. En efecto, un agente económico puede hacer dos acciones simultáneas: comprometerse a comprar un activo financiero en una fecha determinado y vender otro, desde ahora, con entrega en esa fecha. Con esta operación, llamada cobertura, busca que la pérdida o ganancia neta sea casi cero.

En un estudio publicado en 1973, Scholes y el profesor Fisher Black -fallecido en 1995, observaron que el precio futuro de una opción sobre una acción esta ya incluida en el precio a tiempo presente de la acción, dado que el precio de la acción descuenta ya el futuro de la evolución de la compañía que valora. Con base en esta observación, elaboraron una fórmula para evaluar el riesgo asociado con la toma de opciones cuando el precio de la acción cambia.

El aporte de este estudio se centra en la posibilidad de que los inversionistas tengan más claridad sobre sus inversiones en instrumentos sofisticados, a fin de que puedan cubrirse en gran parte de sus riesgos.

Es importante, sin embargo, advertir que los supuestos en que se fundamenta el modelo de los laureados no se cumple plenamente en el mercado colombiano, dado que esas teorías están inspiradas en mercados donde el precio de los títulos refleja toda la información disponible; también denominados mercados eficientes. Las bolsas de valores se consideran mercados eficientes puesto que las oscilaciones en los precios de los títulos inscritos en ellas se originan en cambios de las fuerzas económicas fundamentales y no en manipulaciones en el precio de mercado. Esta manipulaciones se derivan de la capacidad de influencia de algunos inversionistas en la oferta o la demanda de títulos en un mercado pequeño, en donde su participación en el total de transacciones es muy notable.

Lo anterior significa que para aplicar el modelo es preciso generar el proceso de valoración en un mercado de acciones eficiente; sin embargo, éste no es el caso colombiano, pues el mercado accionario de Colombia presenta particularidades que lo alejan de esta característica, como son: su reducido tamaño, la alta concentración de la propiedad de los títulos, la rigidez de la oferta entre otras.

Los agentes productivos colombianos enfrentan riesgos que claramente se podrían administrar en forma más eficiente utilizando las bondades de instrumentos más refinados para cubrir riesgos. Aunque recientemente se ha intentado tímidamente utilizar algunos derivados, su participación es aun marginal en las transacciones del sector financiero.

La razón de este rezago esta básicamente explicado en términos de un problema cultural, dado que ni el sector financiero, ni el sector empresarial o las entidades del gobierno en su totalidad, están capacitados en el presente inmediato para participar en las complejidades implícitas en las transacciones de derivados sofisticados con real conocimiento de causa y profesionalismo.

Solamente cuando los inversionistas asuman -frente al riesgo- actitudes diferentes a la simple decisión de eludir el juego que propone la actividad económica fluctuante, se logrará un crecimiento sostenido e importante en términos de los patrones internacionales. Para lograr esto los inversionistas se tendrán que convencer que las empresas que más ganan son las que saben administrar el riesgo en la forma más apropiada. Es decir las que utilizan la tecnología de punta disponible para redistribuir el riesgo. Adicionalmente el gobierno tendrá que proveer las condiciones necesarias para que se convierta en un hecho muy normal acudir a los mercados de derivados para explotar sus beneficios.