

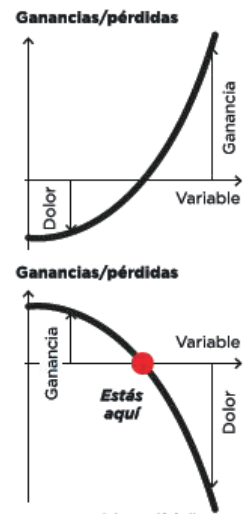
Pocos pensadores del panorama actual resultan tan estimulantes como Nassim Nicholas Taleb. Desde la publicación de *El cisne negro*, en 2007, este filósofo posmoderno ha ido haciendo escuela en la manera que tenemos de abordar la gestión del riesgo en todos sus ámbitos. Su último libro, *Skin in the Game. Hidden Asymetries in Daily Life*, sintetiza parte del grueso de ideas y mensajes que el autor ha venido desarrollando en sus anteriores obras: *¿Existe la suerte?*, *El cisne negro* y *Antifrágil*, todos ellos de lectura imprescindible e integrados en la tetralogía *Incerto*. Una obra con un mar de fondo marcadamente ético, especialmente este último.

Taleb siempre lanza sus mensajes con gran claridad, como cuando recuerda a economistas y gestores de fondos: "No gastes energía haciéndome predicciones sobre la economía y muéstrame tu cartera de inversiones", en línea con el bíblico "por sus hechos los conoceréis". No se trata únicamente de que sea imposible predecir, como argumenta el autor en *El cisne negro*, sino que además esta es la posición más ética y que mejor evita conflictos de interés.

La idea de que es imposible predecir el futuro, sumada a la torpeza con la que las personas trabajamos la probabilidad y la estadística, lleva a Taleb a centrar la gestión del riesgo en la exposición y no en el desarrollo de complejos modelos predictivos. La clave está en la diversificación de posiciones en las que la potencial pérdida quede compensada por la potencial ganancia, y no tanto en la capacidad de anticipar el comportamiento de los mercados. Siguiendo esta lógica, Taleb afirma no haber tenido saldo deudor en su vida.

El autor tiene una visión romana de la deuda, aún muy presente en la cultura alemana, por la cual un deudor no es una persona libre. Limitar las pérdidas, procurando a su vez estrategias de cobertura de esta posición diversificándola con otras, permite diseñar carteras de inversión antifrágiles o convexas a la volatilidad, de manera que la variabilidad del entorno, inherente al paso del tiempo, afecta a la cartera de forma

CONVEXIDAD (ANTIFRÁGIL) CONCAVIDAD (FRÁGIL)



Fuente: N. Taleb, *Antifrágil*.

positiva. La fuerza de este planteamiento es su simpleza, la mayor de las sofisticaciones para aproximar asuntos complejos.

Cuantificar el importe invertido en una acción o cualquier otro tipo activo es mucho más fácil que cuantificar el riesgo (que nada tiene que ver con la volatilidad). Demasiadas veces al invertir asumimos posiciones relativamente muy elevadas dentro de nuestra cartera al percibir que se trata de inversiones aparentemente de menor riesgo al guiarnos por métricas que infravaloran por sistema los riesgos de cola, es decir, aquellos eventos que en teoría son poco probables, pero que pueden suponer grandes pérdidas cuando suceden (desviación típica, Sharpe o si-

milares). De igual manera, rehuimos posiciones mucho más atractivas en relación al binomio rentabilidad/riesgo. A este hecho hay que sumar las limitaciones cognitivas y epistemológicas de los humanos al enfrentarnos a situaciones de riesgo e incertidumbre.

PRUDENCIA. En *Skin in the game* (que podríamos traducir por *Jugarse el pellejo*), Taleb nos recuerda que es mejor perder miles de oportunidades de hacerse millonario que meterse en una inversión que nos pueda arruinar por completo. Como recuerda el autor la gestión del riesgo, en las finanzas y en la vida, va esencialmente de sobrevivir. Es una de las máximas de Warren Buffett: "Primera norma de la inversión, no perder dinero." Es la virtud de la prudencia, un elemento ausente en las últimas décadas, caracterizadas por la sobreconfianza tanto en la regulación como en los modelos de predicción y que, de facto, se sitúa en el epicentro de la última gran crisis financiera.

Este ejercicio de hiperrealismo no significa

que Taleb nos empuje a la parálisis. El error es inevitable y forma parte de nuestro natural proceso de aprendizaje. De lo que se trata es de que estos errores, primero, no pongan en riesgo nuestra supervivencia (como inversores y en cualquier ámbito) y, segundo, no perjudiquen a terceras personas. "Lo pequeño es hermoso", le recuerda Taleb a la gran banca: es mejor hacer muchos préstamos pequeños y gestionar exposiciones menores, que hacer grandes préstamos a grandes empresas (o Estados). De hecho, esto úl-

Un estoico en Wall Street

EL DESTINO DE UN NÚMERO CRECIENTE DE PERSONAS DEPENDE CADA VEZ MÁS DE UNOS POCOS MANDAMAS QUE DECIDEN QUÉ RIESGOS HAY QUE ASUMIR Y CÓMO, DENUNCIA **NASSIM TALEB**

POR **LUIS TORRAS**
FOTOGRAFÍA
JAVI MARTÍNEZ

timo es lo que hoy configura el grueso de la cartera crediticia de la gran banca, en contraposición a los fondos de capital riesgo (con una gestión del riesgo más antifrágil y también más ética), que únicamente asumen la exposición que están dispuestos a perder y se centran en financiar el crecimiento de pequeñas y medianas empresas. Los segundos tienen la potencial pérdida cubierta con el capital de los accionistas: el paso del tiempo solo puede suponer ganancias; los primeros únicamente pueden ver cómo el pa-

so del tiempo erosiona la rentabilidad proyectada de la cartera en tanto en cuanto cambios en el entorno pueden derivar en impagos y quiebras de sus clientes. La gran proposición ética de Taleb es que una vida verdaderamente digna, bien vivida, exige asumir riesgos. Hay que tomar partido, hay que jugarse algo, como reza la traducción más o menos literal del título del libro. No se pueden observar siempre los toros desde la barrera. Por eso Taleb recuerda que la virtud más valiosa es la del coraje, idea con la que concluye el libro; que además es la única virtud que no se puede impostar.

Esta posición de *risk taker* recoge la idea de *“skin in the game”* (que va mucho más allá que simplemente un tema de alinear incentivos, que también), se contraponen a la del antagonista del libro: el *“risk transfer”*. Este asume riesgos de una manera asimétrica: si las cosas van bien gana, si las cosas van mal, también, traspassando las pérdidas a terceros que no escogieron asumir dichos riesgos. El caso para-

digmático de lo anterior es el actual sistema financiero de banca central y dinero fiduciario. El economista Russ Roberts explicó la crisis financiera describiendo las asimetrías que tuvieron lugar en la banca durante las décadas anteriores al colapso de 2008 en un brillante informe con el claro título de *Gambling with other people's money* (Apostando con el dinero de otros). Con este sistema de incentivos, que esencialmente sigue siendo el mismo que el de antes de la crisis, la fiesta únicamente puede acabar mal o muy mal.

EXPERIENCIA. Detrás de la idea de *Skin in the game* subyacen dos niveles de conocimiento, teórico y práctico. Para Taleb es únicamente esta segunda categoría la que permite hablar de verdadero *“expertise”*, palabra con la misma raíz etimológica que experiencia. Fontaneros, dentistas o pilotos de avión son expertos en sus respectivos campos. Tienen *“skin in the game”*, lo que les permite acumular conocimiento que tienen en cuenta las circunstancias de “tiempo y lugar” como señaló Hayek, un conocimiento tridimensional en comparación al bidimensional del economista o el politólogo.

En el primer caso, del error surgen cambios de conducta y un aprendizaje real fruto de la experiencia. En el segundo, basta con modificar la explicación para ajustar los últimos hechos a las teorías, defectuosas, acumuladas hasta la fecha. Taleb subraya la importancia de los resultados por encima de las explicaciones, muchas veces más orientadas a impresionar a co-

le g a s de profesión que a resolver problemas prácticos. En definitiva, la superioridad moral de los hechos por encima de la retórica.

Una de las grandes advertencias del autor libanés es el hecho central de que en nuestras civilizaciones modernas se han incrementado en muchos años los ámbitos en los que el conocimiento teórico se impone al práctico. Taleb recuerda cómo cuando echó andar la Asamblea Francesa, y también durante los primeros compases de la nación americana, los órganos legislativos estaban formados por granjeros, agricultores, comerciantes o profesionales independientes que mantenían un contacto directo con la vida real. Hoy en día, el grueso de estas cámaras está configurado por funcionarios de carrera, abogados y académicos. También la Reserva Federal, que hace unas décadas estaba formada por personas con diferente trasfondo, en muchos casos banqueros y empresarios, actualmente depende básicamente de economistas formados en universidades de la Ivy League (todos cortados por el mismo patrón), lo que ha dado lugar a numerosas críticas por ser un enfoque frágil (una flaqueza señalada no hace mucho por la nada sospechosa *Harvard Business Review*).

El mundo se está centralizando peligrosamente, los perfiles de riesgo se uniformizan, de manera que el destino de un número creciente de personas depende cada vez más de unos pocos mandamases que deciden qué riesgos hay que asumir y cómo. Las sociedades inevitablemente se vuelven más frágiles y las crisis resultan cada vez más sistémicas. Las nuevas normas de Basilea y el grueso de regulaciones y medidas adoptadas tras la crisis financiera de 2008, por ejemplo, han alumbrado un sistema bancario caracterizado por menos entidades, más grandes, y con un perfil de riesgo más similar.

La existencia de un mundo cada vez más global e interconectado y, por lo tanto, más complejo e impredecible, resalta aún más la importancia de las reflexiones de Taleb, que no les dejarán indiferentes. ■