

El riesgo: una visión económico-actuarial

Antonio Pardo-Vivero López

Incluso sobre cuestiones de principio, no hay todavía unanimidad completa de opinión entre economistas profesionales
J. M. Keynes

La causa del relámpago, dijo Alicia muy decididamente, ..., es el trueno -nó, ¡nó! Se corrigió a sí misma, quiero decir lo contrario. Es demasiado tarde para corregirse, dijo la Reina. ¡Cuando se dice una cosa, eso la fija y hay que atenerse a las consecuencias!
Lewis Carroll. “A través del espejo”

Y la moral de esto es: Cuanto más hay mío menos hay tuyo. Es realmente espantoso –se musitó a sí misma– como todas las criaturas arguyen. Es suficiente para volverse loca.
Lewis Carroll. “Alicia en el País de las Maravillas”

I. GENERALIDADES

El pensador francés Roland Barthes afirmó que la Cultura había que entenderla como el “imperio de los signos”. En consecuencia, procede acudir a los chinos para definir el riesgo; utilizan –desde antiguo– dos caracteres: “wei” y “ji”, significando respectivamente, oportunidad y peligro, o sea: hay que aprovechar la ocasión para actuar en condiciones inciertas, más o menos medibles. Además de esta breve y eficaz definición, debemos a este muy viejo pueblo la aplicación de la ley de los

grandes números, a efectos de conseguir seguridad económica. En vez del transporte de mercancías por los grandes y peligrosos ríos del país, en grandes naves, pronto se dieron cuenta de las ventajas que comportaban las pequeñas unidades navales, utilizadas en gran número “Valen más muchos pocos que pocos muchos”. Se puede decir al respecto que inventaron el ahorro de siniestros que representa la división de riesgos, uno de los pilares del seguro y reaseguro, como se dice frecuentemente. La idea de lo que se conoce en lengua inglesa como *pooling*, también era conocida en la

Grecia clásica a juzgar por las “Oraciones de Demóstenes”. Concretamente, en la Oración contra Formio se habla de un préstamo monetario a los armadores para que realizaran sus viajes con garantía de las naves, perdiendo los prestamistas sus cuartos en caso de naufragio (en inglés *bottomry*); igualmente se menciona en tal Oración la *respondentia* y el *foenus nauticum*, significando respectivamente préstamos en garantía de la carga o de la propiedad general como colateral. En caso de pérdida en el mar el prestatario se olvidaba del dinero y el otro contratante se olvidaba de lo suyo y abonaba una especie de interés —¿usurario?— por anticipado. Como se comprueba, mencionado sea de paso, los bonos contingentes ligados a las catástrofes, en sus múltiples variedades, que se ofrecen actualmente como una forma de reaseguro financiero, no son nada nuevo, ni siquiera en la manera de determinar el precio.

En cuanto a Roma, aparte de practicar el comercio marítimo ayudados por aquel conocimiento de los griegos, según se puede leer en la *Historie du Calcul de Probabilités* de Gouraud, también conocían desde antes de Ulpiano y el Digesto, *de probabilitas vitae ejusque usu forensi*, es decir, una especie de tabla de mortalidad para uso de los tribunales de justicia.

Pese a que en la Edad Media durmieron muchas cosas, la probabilidad como medida, más o menos aproximada del riesgo, siempre estuvo integrada en el juego y en el seguro con distintos grados de conocimiento y buen sentido: es más fácil jugársela y jugar que asegurarse y dormir tranquilos. A propósito viene a cuento una cita de Adam Smith en *La Riqueza de las Naciones*:

“El sobreestimado concepto que la mayor parte de los hombres tiene de sí mismo y de sus propias habilidades es un antiguo mal, señalado por los filósofos y moralistas de todas las épocas. Su absurda presunción en su propia buena suerte ha sido menos

tenida en cuenta. Sin embargo es, si posible, aún más universal. No hay hombre viviente que, en buena salud y buen estado de ánimo, no participe del absurdo. La posibilidad de ganar es para cada mortal más o menos sobrevalorada y la de perder es, para la mayoría, subestimada; por raro que parezca, cualquier hombre —saludable y animoso— se valora más de lo que vale”.

¿Cómo se dice lo mismo en el lenguaje actual?. Kennet Arrow, Premio Nobel de Economía, admite que “la aversión al riesgo” es un postulado altamente plausible, si se consideran los trillones de dólares que se aseguran; sin embargo, señala que esto es inconsistente con la existencia de tantos y tantos jugadores (¡la mitad de los adultos de EE.UU.!) que arriesgan una certeza por una incertidumbre. Otro economista, Benjamin Eden, argumenta que el seguro elimina el **riesgo futuro**, mientras que el juego alimenta el **riesgo presente**; de otra parte, no existe contradicción entre conocer (más bien el deseo de conocer ahora), cuál será nuestra riqueza o renta futura, **asegurándose**, y el suplemento de una alegría presente, **jugando**.

Comprobado que las aplicaciones de la Matemática en las cuestiones económicas no garantizan más que una ayuda, mayor o menor, hoy día se confía más en las aplicaciones psicológicas...¡matematizadas!. Así pues, la inclinación o aversión al riesgo depende de si se trata de alcanzar un beneficio o de evitar una pérdida. Amos Tversky y otros han “demostrado” que la gente rehuye el riesgo cuando se trata de beneficios pero lo asume, decididamente, para evitar pérdidas: ofrecida una probabilidad de ganar 3.000 al 90%, o bien 6.000 al 45%, seis veces más personas eligieron el premio menor. De otra parte si en vez de premio se trata de lo contrario, el resultado será que nueve personas sobre diez elegirán la mayor cantidad, 6.000, que es menos probable. O sea, que la gente es adver-

sa al riesgo si se trata de ganancias, pero lo asume si se trata de pérdidas.

En relación con el tema cabe añadir que lo que es consistente en el terreno de las certidumbres no tiene porque serlo en términos de lo incierto, de modo que si un evento es preferido a otro cuando ambos son ciertos, no cabe pensar que sucede lo mismo cuando ambos son inciertos. Esto ya lo conocía Cervantes a juzgar por el refrán que se le atribuye y que reza así: “Vale más pájaro en mano que dos (ciento) volando”. O sea, que lo cierto tiene su propia virtud. Un premio seguro vale más que otro inseguro por muy atractivo que éste sea (2 ó 100); sin embargo, si ambos premios son contingentes merece la pena elegir el más grande. Resumiendo este aspecto procede testimoniar que la presencia de ambos, la aversión al riesgo –asegurándose– y la afección al riesgo –jugando–, constituyen una contradicción de las conductas humanas, enfrentada de antiguo por los economistas que han considerado la relación entre actitudes ante el riesgo y el espíritu de empresa, como se planteará más adelante.

2. CONOCIMIENTO, INCERTIDUMBRE Y PROBABILIDAD

Se ha sugerido que el conocimiento de la incertidumbre conduce a la noción de riesgo y, por ende, a la probabilidad, paso necesario para la existencia del seguro. Esto queda reflejado en los siguientes párrafos:

“Riesgo es una combinación de peligros y se miden con la ayuda de la probabilidad; la incertidumbre es medida por un grado de creencia. El riesgo es un estado del mundo; la incertidumbre es un estado de la mente”.

Aclarando el concepto de probabilidad tenemos varias escuelas entre las que destacan las tres siguientes:

Teoría de la frecuencia relativa. Esta teoría ha adoptado la relación o cociente entre ocurrencias favorables y ocurrencias posibles, como definición de probabilidad. Las ocurrencias en ambos casos han de ser suficientemente numerosas y, además, referirse a poblaciones aceptablemente homogéneas.

Teoría clásica. La teoría clásica considera la probabilidad como un concepto subjetivo, midiendo el grado de creencia de los individuos respecto a hipótesis predictivas. Requiere clases de eventos exhaustivas, con estos mutuamente excluyentes. La medida es sólo cardinal.

Teoría keynesiana. J.M. Keynes consideraba la probabilidad como una relación, primitiva e indefinible, entre argumentos. Del mismo modo que una frase puede ser mejor o peor que otra –en significado– así, además, pueden tener una relación de una siendo igualmente o más probable que otra. La probabilidad de que una hipótesis dada sea verdadera es medida en términos de todo nuestro conocimiento existente. Dada esta exigencia, Keynes creía que muy raramente (en el infinito campo de las posibilidades) se podrían obtener valores numéricos de la probabilidad de ocurrencia de los eventos.

En la visión clásica, la probabilidad mide la ignorancia de los individuos, mientras que en la keynesiana se implica todo el conocimiento colectivo, de lo que se deduce que raramente se pueden conseguir valores numéricos de la probabilidad de ocurrencia de los eventos. La teoría de los frequentistas traslada el aparato de la probabilidad *a priori* al terreno de la frecuencia o de la probabilidad empírica, al margen de fundamentos teóricos razonables pero difíciles de obtener. De todos modos, las tres teorías contienen importantes deficiencias filosóficas y lo que se requiere es una teoría ecléctica que retenga lo más importante de cada una.

La dicotomía entre grado de creencia y frecuencias relativas de fenómenos objetivos puede ser explicitada en términos de una parte subjetiva de la función de la probabilidad. De aquí que la incertidumbre es un estado mental relativo a una situación de hecho específica. Refleja la situación del conocimiento de una persona, de sus sentimientos y de su fuerza de convicción acerca de una materia dada. La incertidumbre varía de persona a persona y de un momento a otro. La probabilidad es una relación objetiva entre clases de evidencia, que pueden ser medidas en términos de los límites de frecuencias en algunos casos y en términos de los “pesos de la evidencia”, en otro. **La probabilidad de la ocurrencia de un evento es la misma para todos, partiendo de que el grado de conocimiento sea también el mismo.**

¿Cómo se opera en la práctica aseguradora?. El asegurador deriva sus más usuales resultados, mediante la técnica del **muestreo**, dentro de un **marco de referencia** reflejado en las coberturas, exclusiones y limitaciones del contrato denominado póliza. La agrupación de riesgos homogéneos e independientes, según la ley de los grandes números —que no siempre son enormes o excesivamente numerosos—, es elemental, así como las desviaciones consideradas a efectos de la selección de clientes y de la tarifa a utilizar. La solvencia previsible, en cuanto al pago de primas, garantiza aquella ley en el tiempo y la clasificación de los riesgos, según aquellas desviaciones previstas, prometen una homogeneidad e independencia, permanentes y suficientes, de presente y de futuro.

El análisis de los resultados periódicos permite comprobar si se cumplen los presupuestos o, en su caso, hacer las correcciones necesarias para la consecuente aplicación tarifaria.

Completando lo expuesto hasta ahora, se mencionan a continuación algunos requisitos

del seguro, clasificados para distinguirlo de otros mecanismos de cobertura de riesgos más o menos solventes. Así según:

La forma. C.A. Kulp considera que “el seguro es una técnica o un principio antes que un negocio y es un negocio antes que una institución legal”. Efectivamente, los términos empleados para describir la forma dependen del contexto profesional de cada definidor. El jurista lo concebirá como un contrato. Algunos comentaristas afirmarán que es una elección. El historiador retendrá que es un mecanismo social. Y el actuario que es una técnica para distribuir los riesgos.

El propósito. Según el asegurado se trata de cubrir el riesgo de pérdidas económicas, fundamentalmente; es decir, de convertir la incertidumbre en algo conocido.

Los medios. La transferencia del riesgo, la asunción del riesgo por el asegurador, la mutualización de las coberturas, la cesión del riesgo a alguien que tiene más capacidad y, principalmente, el uso de esta capacidad como garantía.

El interés asegurado. Tiene que ser pecuniariamente estimable; debe existir un interés material de la persona —previsible o esperado— cuando ocurra el hecho fortuito; en suma debe ser un riesgo asegurable de buena fe. Por implicación, en la presentación del economista Boulding, tiene que existir un deseo de maximizar beneficios esperados.

La oferta del asegurador. Los tratadistas consideran que el asegurador compensa al asegurado, lo indemniza, le paga dinero o le repone cualquier otra cosa de valor, asume el riesgo de pérdida —económica o genérica—, promete pagar al asegurado, pero no asume deudas, restaura capital o daño económico debidos a los aleas de la vida económica y comercial y, en fin, acepta cubrir determinados riesgos.

Los peligros del asegurado. ¿Cómo se pueden enumerar estos?. Mediante esta lista de

coberturas: peligro designados, eventos fortuitos, aleas específicos, ocurrencias contingentes o desconocidas, acontecimientos ajenos al control de las partes, etc.

Son de interés en este contexto las definiciones del seguro ofrecidas por algunos economistas, entre los que destacan: Friedman y Savage que distinguen el seguro de los juegos de azar en el sentido de que “Un individuo que compra un seguro de incendios sobre una casa de su propiedad, está aceptando una pérdida cierta de una pequeña suma —la prima— dándole preferencia versus la combinación de una mayor pérdida con pequeña probabilidad y una gran gran probabilidad de no ocurrencia del evento. Esto es, compra certeza por preferencia a incertidumbre. Otro individuo que, por el contrario, compra un billete de lotería se expone a un gran riesgo de perder un pequeño importe —el precio del billete— más una pequeñísima probabilidad de ganar un gran importe, el premio. Y ello de preferencia a evitar ambos riesgos. Está eligiendo incertidumbre en vez de certeza”.

Esta aproximación al tema del riesgo está basada en la idea de la “expectativa moral”, estando implícitos un interés asegurable, la reducción del grado de incertidumbre y la transferencia del riesgo de pérdida de la propiedad a alguien capaz de asumirlo. Los riesgos de éxito profesional como la compra de activos bursátiles o determinadas actividades empresariales, son iguales —de acuerdo con estos autores— al riesgo de pérdida de inmuebles. Se observa, sin embargo, que la orden bursátil “stop loss”, el “hedging” o “aseguramiento” del precio futuro de los cereales y el

acuerdo “hold-harmless”, se caracterizan todos por la preferencia mencionada. Kenneth E. Boulding, mencionado antes, está de acuerdo con lo anterior siempre que se utilice una “esperanza matemática”¹ en vez de la “expectativa moral”². Los tres autores presuponen condiciones difícilísimas de probar como la racionalidad económica perfecta y el conocimiento completo de todas las partes respecto al riesgo. Boulding afirma que el seguro es adquirido por el asegurado hasta el punto en que la “esperanza matemática” del asegurado iguala al precio.

Frank M. Knight, por su parte, en “Riesgo, incertidumbre y beneficio”, no se compromete en una corta definición, pero afirma “si la posibilidad actuarial de beneficio o pérdida en cualquier transacción es discernible, mediante cálculo *a priori* o aplicación estadística de experiencia pasada, la carga de asumir el riesgo puede ser evitada pagando una cantidad pequeña y conocida, limitada al gasto que supone proveerse de seguro”. Y sigue “... es una simple cuestión de negocio combinar un número suficiente de casos para reducir la incertidumbre a cualesquiera límites deseados. Esto es, naturalmente, lo que lleva a cabo el asegurador”. “... el seguro es una ilustración del principio de eliminación de incertidumbre, tratando con grupos de casos en vez de con individuos”.

Charles O. Hardy, siguiendo al anterior, afirma que “un contrato de seguro es muy similar a una apuesta en su forma. El asegurado paga una pequeña prima que puede perder o recuperar multiplicada de acuerdo con el resultado de un evento contingente. Pero, aunque la

1 La esperanza matemática, en su acepción más corriente entre aseguradores, es el producto de la indemnización por la frecuencia del siniestro respectivo según los principios de la Teoría Estadística.

2 A principios del siglo XVIII surgieron muchas críticas acerca del uso de la esperanza matemática para explicar el comportamiento de la gente en situaciones de riesgo. Una explicación se deriva de la Paradoja de Petersburgo que reza así: El valor relativo de un incremento de dinero varía directamente con el mismo e inversamente con la fortuna ya poseída. Daniel Bernoulli hizo famosa una ecuación o curva que relaciona las combinaciones posibles de fortunas e incrementos.

forma sea la misma, el aspecto moral de la cuestión –provisto que un riesgo genuino sea asegurado– es justamente lo contrario. El contrato de seguro sirve para disminuir el riesgo al sustituir una pérdida grande e incierta por una pequeña pero cierta. Así resulta un beneficio neto, paralelo a la pérdida neta que resulta de un contrato de juego aleatorio”.

Albert Gailor Hart siguiendo a Knight, al distinguir el riesgo y la incertidumbre, observa que “un evento aislado es siempre incierto”. Es la agrupación de numerosos casos –riesgos independientes y homogéneos– la que convierte una incertidumbre dentro de un riesgo.

Sidney Weintraub en su “Price Theory” afirma que “en el proceso económico los imponderables actuariales son demasiado azarosos como para poder ser inteligentemente planificados o previstos”.

Una de las premisas que establece G.L. Shackle en su “Expectation in Economics” es que “lo que hace la ley de los grandes números es transformar la ignorancia en conocimiento o la duda y el temor en Seguro”. Este autor se basa sustancialmente, pese a lo precedente, en el concepto keynesiano de probabilidad, ocupándose de los casos en los que es imposible, o al menos irracional, aplicar la Teoría de la Estadística. Es un nuevo tratadista que abrió nuevos caminos de investigación, ampliando el conocimiento y, por ende, disminuyendo la incertidumbre, algo esperanzador para la seguridad económica.

Para terminar este epígrafe procede mencionar, aunque sólo sea de paso y brevemente, algunas interpretaciones de la medida del riesgo –la probabilidad– más próximas a Keynes que a los frecuentistas, como v.gr., el modelo de Hicks-Clark-Bernoulli, basado en la expectativa moral, o el de Tintner que introduce la probabilidad *a priori*.

Sin embargo, para los aseguradores y asegurados es de más interés lo que dicen los fre-

cuentistas y, entre estos, Jacob Marschak, quien opera con los límites de confianza de sus supuestas probabilidades, debidamente ponderadas con la evidencia disponible. Marschak afirma que su función de verosimilitud permite mayor conocimiento ya que éste significa “una concentración de las más verosímiles hipótesis rivales dentro de una zona estrecha”.

Ofrece, por consiguiente, una aplicación de lo que Knight distinguía como riesgo e incertidumbre “Riesgo es un parámetro conocido de una distribución de frecuencias”, e incertidumbre es definida como “la falta de conocimiento de éste o cualquier otro parámetro”. De paso, es útil retener que este autor distinguía un jugador de un empresario mediante el criterio de sus preferencias por los más altos riesgos versus los más altos rendimientos, en términos de lucratividad y peligro.

3. SOCIEDAD Y RIESGO

Siguiendo a B. de Mandeville, autor de “La Fábula de las Abejas”, “*Lo que en este mundo llamamos el mal, tanto el moral como el natural, es el gran principio que nos convierte a todos en criaturas sociales, la base firme, la vida y el puntal de todas las industrias y ocupaciones, sin excepción; aquí reside el verdadero origen de todas las artes y ciencias y, a partir del momento en el que el mal cesase, la sociedad decaería necesariamente, si es que no perece completamente*”.

El delito conforma el PNB, como cualquier otra mercancía y contribuye a la productividad general, a través de penalistas, cerrajeros, vigilantes, fabricantes de billetes, etc. A. Quételet, en su excelente libro “L’Homme et ses Facultés”, afirma:

“Hay una partida persupuestaria que pagamos con terrible regularidad –la de las prisiones, calabozos, patíbulos....– Podríamos incluso predecir cuántos

individuos mancharán sus manos con la sangre de sus prójimos; cuántos traficarán con venenos, casi de la misma manera en que podemos predecir la cifra anual de nacimientos y defunciones”.

Quételet no hablaba por hablar ya que, en 1828, calculó *ex ante*, todos los crímenes que iban a cometerse en Francia durante 1830, y ... ¡acertó, con sorprendente precisión!

En este sentido, recuérdese que Carlo M. Cipolla, en su “*Allegro ma non troppo*”, viene a afirmar que “*una persona estúpida es el tipo de persona más peligrosa que existe*” y “*que el estúpido es más peligroso que el bandido*”. Así pues, “*...la cuestión esencial que hay que tener presente es la siguiente: el resultado de la acción de un bandido perfecto supone sencilla y llanamente una transferencia de riqueza o bienestar. Tras la acción de un perfecto bandido, éste tendrá en su cuenta un más; más, que equivaldrá exactamente al menos que él ha causado a otra persona. Para la sociedad en su conjunto la situación no habrá mejorado ni habrá empeorado*”. “*Pero cuando los estúpidos se ponen manos a la obra la música cambia completamente. Las personas estúpidas causan pérdidas a otras personas sin lograr beneficios para sí mismos: toda la sociedad se empobrece*”.

¿Por qué no hay crecimiento y desarrollo?
¡Dado que prevalece la estúpidez y no el afán de beneficios controlados!. Hoy nadie con sentido común cree en los automatismos; ni en el *laissez-faire* que fracasó rotundamente a pesar de un altísimo costo, ni en el del libre mercado integrista que deja al paso del tiempo el arreglo de los problemas. El riesgo principal de la sociedad reside en el olvido de algunas cosas esenciales como pasar del fenómeno del milenio, Y2K³, que nadie recuerda, al agravamiento en el reparto de las rentas nacionales.

El que produce, estimulado por un beneficio necesario y suficiente, precisa clientes con bastante poder de compra y sin necesidad de recurrir al crédito sistemático y exagerado.

De otra parte, está comprobado que es posible controlar la inflación sin provocar desempleo que exceda determinados límites friccionales. Todo es cuestión de evitar que los sectores o grupos económicos que menos arriesgan sean los que más ganan. En este sentido, un sector financiero privilegiado, o cualquier sujeto que concurre protegido al libre mercado —como determinados intermediarios y monopolistas— agravan los riesgos sociales y son el origen de las crisis, depresiones y otros males (algunos Gobiernos son claramente monopolios). La moda de la superación del ROE (Return On Equity o rendimiento sobre acciones) al 15%, que es hoy la medida de la buena gestión de las empresas, lo es también de la presión de los salarios, las falsificaciones contables, el olvido de los planes de futuro y la aparición de nuevos instrumentos financieros, el endeudamiento para “apalancamiento” y la concentración de esfuerzos en el corto plazo.

La presión en este sentido es tan grande que los responsables del control económico, aceptable en una economía mixta, reglamentan la penalización de la inversión a largo plazo, también, con las normas contables que favorecen la visión a corto. A todo esto, los bancos centrales ayudando. ¿Será porque el crimen es tratado como una mercancía o servicio cualquiera? Las órdenes de preferencia sin tener en cuenta las “intensidades” de éstas, no es la solución, pues puede conducir a absurdos como se sabe desde Condorcet. Con toda lógica y un buen sentido ético: Si un comité prefiere a

3 J. Baudrillard afirmó *ex ante* que “el año 2000 no tendrá lugar”. Muchos lo interpretaron como el anuncio de una gran catástrofe, muchísimo más grave que el conocido apagón de Nueva York que, definitivamente, sólo aumentó la población considerablemente. Se temía, con el Y2K, la desaparición de todo lo informatizado. No sucedió nada fuera de lo normal. ¿Quién se acuerda hoy de ello?.

Pedro en vez de a Pablo, a Pablo en vez de a Santiago y a Santiago en vez de a Pedro, se termina por descartar al mejor.

En otro contexto, el que en un reparto no sea posible mejorar la situación de un participante sin perjudicar la de otro —óptimo de Pareto— requiere ampliación, mediante compensaciones de los beneficios de los perjudicados, como lo sugieren Hicks y Kaldor, con las reservas éticas del caso respecto a la autoridad. Si la función de utilidad colectiva de Bergson y Samuelson —que es la suma de funciones de utilidad individuales— no es aceptable, se paraliza el avance sobre la lógica de Arrow. ¿Reside la solución en la propuesta de John Rawls en su Teoría de la Justicia?. Como es conocido Rawls acepta, sin reservas, la comparación intrapersonal de tal utilidad y, con más precaución, la comparación interpersonal de tal utilidad.

Dice Pascal en sus “Pensées”: “¿Por qué se acepta la regla plural de la mayoría?. ¿Es debido a que tiene más razón?. No, pero sí más fuerza. No pudiendo imponer que sea forzoso obedecer a la justicia, se ha conseguido que sea justo obedecer a la fuerza. No pudiendo fortalecer la justicia se ha justificado la fuerza, a fin de que la justicia y la fuerza puedan estar juntas, y que haya paz que es el bien soberano”.

4. LOS RIESGOS E INCERTIDUMBRES DE LA EMPRESA

Nos debemos felicitar de que el hombre no sea unidimensional y de que el empresario

debe, como prioridad con sus congéneres y porque le conviene, conciliar el mercado con la sociedad, empezando por abandonar toda la obsesión del ROE antes aludida; no tiene sentido medir la buena gestión —presente y futura— por medio de un porcentaje⁴, dos o tres veces mayor que el que obtienen sus clientes sobre sus ahorros en el mejor de los casos. Estamos hablando de la empresa genérica y no de la financiera que no asegura. Además, las bolsas de valores tienen que ser más mercados de capitales —como lo fueron inicialmente— que carreras a un solo ganador, que son los que menos arriesgan y que, por el privilegio, alcanzan los más altos porcentajes de aquella mala medida. Esto parece discutible en el corto plazo, aunque no lo es, sobre todo, a partir de mañana.

Frank Knight distingue el riesgo de la incertidumbre y señala que el **beneficio** del empresario genérico es la compensación por la **incertidumbre** que asume, ya que los riesgos los puede asegurar, cargando el costo a sus ingresos. Para que no hayan dudas, se recuerda que este autor concreta su definición de riesgo a la medible con ayuda de la frecuencia de ocurrencias, suficiente, sometida a los métodos matemáticos relacionados con la esperanza matemática. Es decir, que riesgo es lo que puede ser medido por la frecuencia, como ya he comentado, e incertidumbre es lo que no es asegurable. De modo que el empresario genérico **debe asegurar sus riesgos**, obteniendo su beneficio por las incertidumbre que asume, excluida la de no asegurar, total o parcialmente, sus negocios para retener el

⁴ Cualquier cantidad dividida por cien, o sea un cociente. La probabilidad también es un cociente de términos numerosos y homogéneos que se aplica a bases del mismo tenor. Verbigracia: la probabilidad de siniestros se aplica a la indemnización eventual dentro de la misma clase. La falacia del porcentaje consiste en utilizar el mismo porcentaje a bases crecientes y de naturaleza distinta. Por ejemplo, el precio de la gasolina origina una cantidad de impuestos en valor absoluto que permite cuadrar el Presupuesto de una año determinado; al año siguiente sería coherente obtener la misma partida con el incremento del coste de la vida adecuado. ¿Se conforma el respectivo Gobierno con tal aumento?. No. Los Gobiernos, todos, son los más beneficiados al no considerar la variación monetaria en origen y al aplicar el impuesto al final del proceso del denominado *pricing*.

importe de la prima. En este sentido, ¿por qué las auditorías no insisten en analizar, suficientemente, el nivel de aseguramiento?

En este contexto, también sería conveniente cuantificar correctamente las cargas sociales y vigilar su cobertura, ya que hay economistas que no economizan cuando pretenden llevar las provisiones técnicas o sus equivalentes, en su totalidad, a las bolsas de valores. Según qué valores, un 30% ya es inseguro. ¿Por qué Enron, Worldcom, Ltcn, Parmalat e innumerables otras, terminaron donde es bien sabido?. Fundamentalmente, dado que se obsesionaron por una medida —el ROE— que, además de no ser igualmente indicativo para todos, es falsificable y fue falseado hasta, al menos, el *crack* respectivo. ¿Por qué el ROE de la banca, con fondos propios relativamente modestos, tiene que ser el mismo o mayor, en porcentaje, que el de las entidades dedicadas a la prospección del crudo, por ejemplo?. ¿Dónde figura el riesgo y la cuantía arriesgada?. ¿Y la incertidumbre asumida por cada cual?. Se supone que a mayor riesgo o incertidumbre soportado, corresponde mayor beneficio obtenido o esperado, luego mayor numerador de tal ROE. Pero, ¿cómo se concilia con un nivel de aseguramiento bajo?. Adicionalmente, la definición de *equity* o capital accionario, es muy elástica, si como se acepta generalmente, aunque sea un error, la financiación de los fondos propios mediante acciones u obligaciones —principio de Miller-Modigliani— sea equivalente. Pese a que se cambie el contenido de los nombres, el bono es una obligación muy peligrosa sobre todo cuando es bono basura, en la vida las condiciones del *principio* son imposibles.

Evidentemente, esta forma de minorar el denominador es una falsificación pero, en la carrera de maldito el último —todos salvo el primero—, es práctica corriente en Europa y en los EE.UU. En cuanto al numerador, ya se indicó que, si no se contabilizan determinadas

obligaciones sociales, como las *stock options*, se está mayorando el término.

¿Es más coherente con el binomio riesgo/beneficio, el denominado ROCE (Return On Capital Employed -rendimiento sobre el capital utilizado)?. Aparte de ser usado solamente por los reguladores de los monopolios públicos (luz, gas, electricidad y telecomunicaciones), ¿cómo se determina el denominador del porcentaje y se consideran las llamadas reservas libres?. En todos los casos, ¿cómo se realiza la consolidación de cuentas en los grupos, a veces creados para eludir responsabilidades?.

Las crisis de consumo, peligrosas para la empresa en general, tiene mucho que ver con las deslocalizaciones y las políticas de escaso personal y/o salarios bajos. Brevemente, se transfiere nivel de compra al extranjero que sólo se compensa, en parte, si se importan productos deslocalizados a muy bajo precio. Respecto a las reducciones de personal y a las políticas de salarios bajos, sobre todo a largo plazo, no son recomendables porque rebajan la calidad y cargan las crisis de ventas al reducir las capacidades de compra y el ahorro así como las posibilidades de exportación. Este problema puede complicarse, como ocurrió recientemente en muchos países durante la crisis 2001-2004, donde el endeudamiento excesivo de las empresas, la caída de las bolsas de valores y la elevación de los precios de las materias primas han conducido al endeudamiento general, incluyendo a muchos Estados.

La caída de los salarios reales ha sido importantísima y se pedaleó en la bicicleta hasta el presente, agotando todas las fuerzas, como lo estamos comprobando todos, algunos países más que otros, según lo que hayan practicado para corregir los problemas. Esta crisis es muy grave porque los que menos arriesgan siguen siendo los que más ganan, incluidos muchos Gobiernos que crecen cuando los demás se estancan o pierden terreno.

Para acabar esta parte, donde a veces se ha mezclado el término incertidumbre con el de riesgo, procede considerar en qué sentido los instrumentos financieros complejos han resuelto los problemas de rentabilidad de las empresas, ya que muchas entidades no financieras han colocado parte de sus fondos en productos financieros vinculados a determinados índices de prestigio –Eurostoxx, Dow Jones, FT, etc.–, igual que cualquier particular.

Ha de tenerse en cuenta el promedio de rendimiento de estos fondos –paquetes ponderados en los que el participante participa más en las pérdidas, sin tope, que en los beneficios, con tope–, comparado con el de promotores e intermediarios. El promedio de rentabilidad de estos paquetes, correspondiente a los diez últimos años –y bajando–, no ha superado lo que ofrecen los bancos para captar dinero depositado en la competencia –entre el 4% y el 6%–, pese a la evolución de los índices utilizados.

Otro problema de las empresas que producen tangibles y la mayor parte de los servicios –salvo los Gobiernos– es el costo de la energía, principalmente la relacionada con el precio del crudo. Lo tiene crudo el que no tiene crudo. Todos lo discuten hasta volver loca a la niña: Energía nuclear, sí o no; eólicas y solares, sí, pero son lentas y costosas, o sea, para poco. Entretanto, sube el crudo hasta niveles desconocidos. Tanto más cuanto menos queda, porque los que menos arriesgan son los que más ganan –gobiernos, petroleros, distribuidores, dueños de pozos, etc.–.

5. CONCLUSIONES

Brevemente se mencionan las más significativas, así:

- La probabilidad (medida del riesgo) está en todo como la geometría, según Platón;

sin embargo, su utilización no es la misma en todas las actividades. En Economía el concepto keynesiano se impone al frecuentista, lo cual conlleva que se discute más de *equilibrio general* o de *laissez faire* que del reparto eficaz del PNB de los respectivos países y de su crecimiento sostenible.

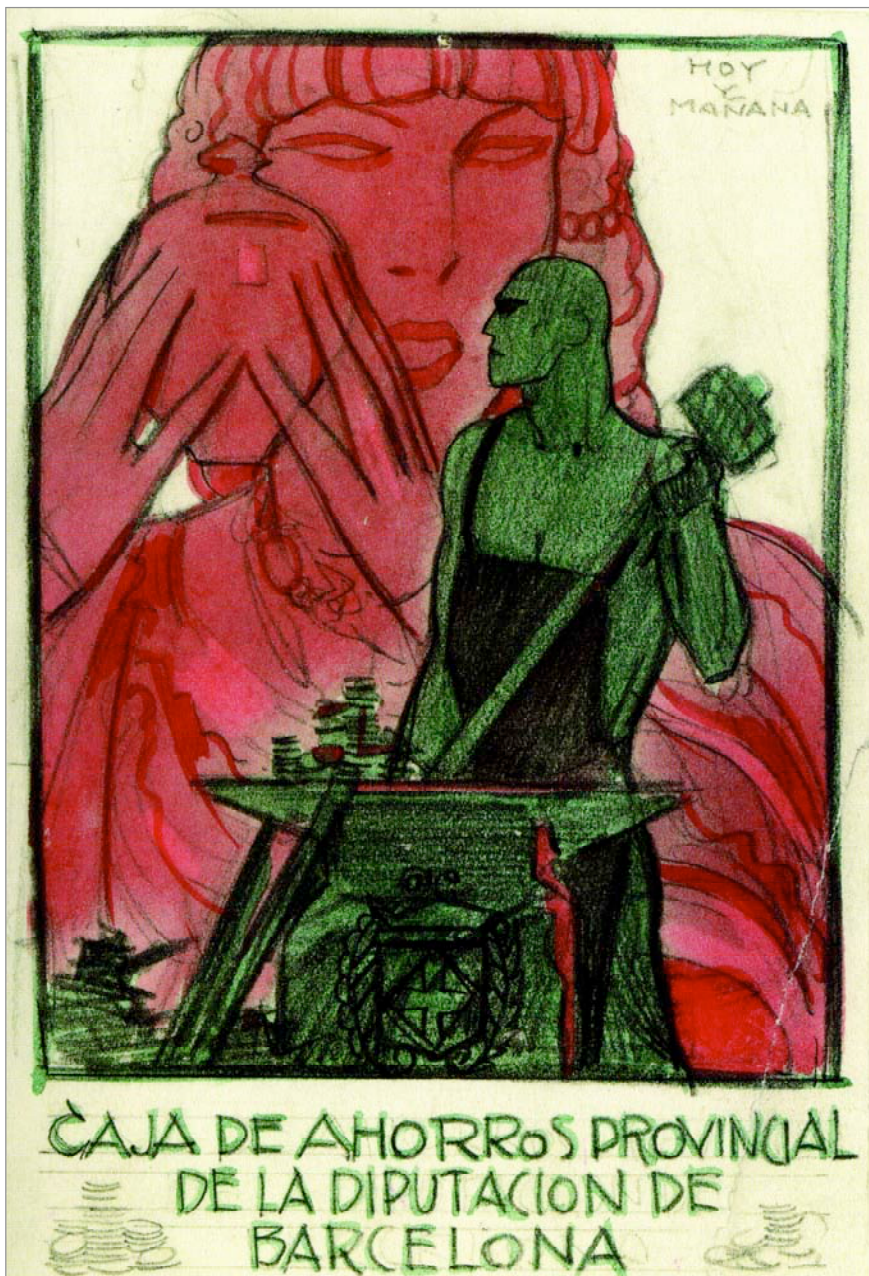
- En la práctica vale más una aceptable frecuencia que una buenísima probabilidad, sea ésta keynesiana o clásica.
- El subsector asegurador ha resuelto bastantes temas relativos al riesgo y a su medida porque su libro ha sido la práctica antes que la teoría.
- El juego de azar es una operación planteada *a priori* con frecuencias teóricas (el dado tiene seis caras equiprobables, por ejemplo). Es un “divertimiento” con resultados conocidos según lo previsto, hasta tal punto que, si no coinciden, es porque los dados están “cargados”, como diría Cardano.
- El seguro también se plantea *ex ante*, pero con frecuencias empíricas del pasado comparable, que cambian con el transcurrir del tiempo. Consecuentemente, al analizar los datos *ex post* hay que determinar, además del posible fraude, el nivel de los cambios no considerados en las desviaciones previstas.
- Según Robert J. Shiller, en *The New Financial Order* (P.U.Press, 2003), en un futuro no muy lejano se podrán asegurar, aparte de otras incertidumbres presentes, la de garantizar vitaliciamente unos ingresos por trabajo suficientes relacionados con las bases. Curiosamente esta aserción de una persona prestigiosa ha tenido escasísimo eco, pese a su importantísima relevancia, incluso entre los aseguradores y los reaseguradores mundiales. Los fondos de inversión, sin embargo, se han desarrollado al nivel fluctuante que todos conoce-

mos. ¿Será porque el seguro de vida y pensiones ha cedido su terreno natural, traspasando riesgos y participando en la carrera del rendimiento a corto plazo?. En muchos países ha pasado de ser el ahorro para la inversión a un mero intermediario, pretendiendo al ROE más alto.

- Respecto al ROE, lo más conveniente, para la sociedad y las empresas, sería que tan mala medida de la buena gestión empresarial fuese sustituida por otra que considerase el *riesgo*, adecuadamente. En más detalle, es preciso tener presente el largo plazo, la provisión de cobertura solvente de las obligaciones no explicitadas y el grado de aseguramiento.
- A propósito, un tema de los más importantes es el de la Protección y Prevención de los Riesgos Laborales, que no han recibido aún la atención debida en España, a pesar de que, sobre todo, los juristas lo vienen reclamando desde antiguo.
- Los intentos de resolver el tema en otros países mediante el Análisis Coste-Beneficio (ACB) del Obligatorio –Compulsory, Obligatoire, Obligatorisch– que es Protección & Prevención (P&P) de los riesgos respectivos, no han constituido una mejora, porque los más beneficiados no consideran participar en el respectivo desembolso, que, por otra parte, no siempre se contempla como gasto a efectos fiscales.
- Socialmente hablando, la relación de beneficio/riesgo, tal y como la definió Frank Knight, fue más eficaz que la vigente que se define al revés y que depende más de la fuerza que de la justicia y de la razón.
- Muchos Estados son verdaderos monopolios, peligrosísimos, dado que cuentan con

la fuerza de la *lex* y, adicionalmente, crecen como los nenúfares en un estanque.

- Las soluciones complejas son las adecuadas para resolver los problemas del hombre multidimensional, pero hay que explicitarlas en detalle y claramente, para motivar y poder contar con las mayorías y con los que controlan los procesos.
- La huelga, por ejemplo, no es la solución de los conflictos, que deben ser resueltos antes, porque, a la postre, el coste social es siempre mayor que los beneficios de todos, incluidos los beneficios más inmediatos de los huelguistas, siempre y cuando lo consigan. Hay que tener en cuenta los fenómenos de histéresis no sólo en el campo del electromagnetismo.
- El conocimiento reduce el campo de la incertidumbre, medible y no medible. Por esta razón los pueblos progresan o se estancan; no obstante también hay que tener una motivación y, la económica, es el Beneficio, bien entendido.
- Si cultura es, desde los romanos al menos, el desarrollo intelectual y artístico, el concepto de *riesgo* es propio de la Civilización Occidental. *A fortiori*, también lo es el *seguro* que es el *riesgo culturizado*.
- Como diría Pascal: “el corazón tiene razones que la razón no comprende”. Por ello en la vida económica hay que actuar sin dudar, como Hamlet en el escollo del error.
- “El error empieza cuando usted piensa que es necesario aceptar la opinión de la mayoría acerca de la justicia y la injusticia, el bien y el mal, el honor y el deshonor”, según Platón. Pero hay que contar siempre con ella cuando se trata de cuestiones económicas, en las cuales corregir *al tempo* es tan necesario y conveniente como en la música.



Boceto para la Caja de Ahorros de Barcelona, 1926.
Rafael de Penagos. Colección Mapfre.