

www.elboomeran.com

John Coates

La biología de la toma de riesgos

Cómo nuestro cuerpo nos ayuda a afrontar
el peligro en el deporte, la guerra
y los mercados financieros

Traducción de Marco Aurelio Galmarini



EDITORIAL ANAGRAMA
BARCELONA

Título de la edición original:

The Hour Between Dog and Wolf. Risk-Taking, Gut Feelings
and the Biology of Boom and Bust

HarperCollins

Londres, 2012

Diseño de la colección: Julio Vivas y Estudio A

Ilustración: foto © Bloomberg / Getty Images

Primera edición: octubre 2013

© De la traducción, Marco Aurelio Galmarini, 2013

© John Coates, 2012

© EDITORIAL ANAGRAMA, S. A., 2013

Pedró de la Creu, 58

08034 Barcelona

ISBN: 978-84-339-6359-8

Depósito Legal: B. 17708-2013

Printed in Spain

Reinbook Imprèss, sl, av. Barcelona, 260 - Polígon El Pla
08750 Molins de Rei

A Ian, Eamon, Iris y Sarah

[La hora] entre el perro y el lobo, es decir, el anochecer, cuando es imposible distinguir uno del otro [...] La hora en la que [...] todo ser se convierte en su propia sombra y, por tanto, en algo distinto de sí mismo. La hora de las metamorfosis, en las cuales la gente espera y al mismo tiempo teme que un perro se convierta en lobo. La hora que nos llega desde tiempos remotos, al menos desde los comienzos de la Edad Media, cuando los campesinos creían que la transformación podía producirse en cualquier momento.

JEAN GENET, *Un prisionero del amor*

Primera parte

Mente y cuerpo
en los mercados financieros

INTRODUCCIÓN

La asunción de riesgos es el recordatorio más insistente de que poseemos un cuerpo, pues, por su propia naturaleza, el riesgo amenaza con dañarnos físicamente. Un conductor que conduce a una velocidad excesiva en una carretera sinuosa, un surfista cabalgando sobre una ola monstruosa en el preciso momento en que pasa sobre un arrecife de coral, un alpinista que continúa su ascenso pese a la inminencia de una ventisca, un soldado que atraviesa a toda carrera una tierra de nadie, todos y cada uno de ellos afrontan una elevada probabilidad de resultar heridos, cuando no de morir. Y esa misma posibilidad agudiza la mente y desencadena una abrumadora reacción biológica conocida como respuesta de «lucha o huida». En efecto, tal es la sensibilidad del cuerpo a la toma de riesgos, que podemos vernos inmersos en este torbellino visceral incluso cuando la muerte no constituye una amenaza inmediata. Toda persona que practique un deporte o lo mire desde las gradas sabe que, aun cuando «se trata sólo de un juego», la sensación de riesgo se apodera de todo nuestro ser. Winston Churchill, curtido veterano de las guerras más mortíferas, reconocía esta capacidad del riesgo no mortal para apoderarse de nosotros en cuerpo y alma. Al escribir sobre los primeros años de su vida, habla de un partido de polo que su regimiento disputaba en el sur de India y que llegó al último *chukker* con el marcador igualado: «Pocas veces he visto rostros tan tensos en ambos equipos», recuerda. «Nadie habría pensado en absoluto

que se trataba de un juego, sino de una cuestión de vida o muerte. Situaciones críticas mucho más graves provocan una emoción menos exaltada.»¹

Emociones y reacciones biológicas de análoga intensidad pueden dispararse a partir de otra forma de riesgo no letal: la toma de riesgos financieros. Con excepción del ocasional suicidio de algún broker (lo que puede tener más de mito que de realidad), raramente los agentes bursátiles profesionales, los gestores de activos y los individuos que invierten desde su casa afrontan la muerte en sus transacciones. Pero las apuestas pueden amenazar su empleo, su casa, su matrimonio, su reputación y su pertenencia a una determinada clase social. El dinero adquiere un significado especial en su vida, y en la nuestra. Actúa como un poderoso símbolo del que emanan muchas de las amenazas y de las oportunidades ante las que nos hemos visto a lo largo de milenios de evolución, razón por la cual ganar y perder dinero puede activar una antigua y poderosa respuesta fisiológica.

En un aspecto importante, el riesgo financiero entraña consecuencias aún más graves que el breve riesgo físico. Un cambio en los ingresos o en la jerarquía social tiende a ocupar un tiempo más o menos prolongado, de modo que cuando asumimos riesgos en los mercados financieros hemos de arrastrar con nosotros una tormenta biológica interna durante meses, o incluso años, una vez realizadas nuestras apuestas. No estamos hechos para manejar una perturbación tan prolongada de nuestro sistema bioquímico. Nuestras reacciones de defensa están destinadas a activarse en una emergencia y luego desactivarse tras unos minutos, unas horas, o a lo sumo unos pocos días. Una ganancia o una pérdida en los mercados por encima de la media, o una serie continuada de ganancias y pérdidas, puede transformarnos más allá de lo reconocible, al estilo del Dr. Jekyll y Mr. Hyde. En una racha ganadora estamos eufóricos y nuestro apetito de riesgo se expande de tal manera que nos volvemos maníacos, temerarios ególatras. En una racha perdedora luchamos con el miedo, reviviendo una y otra vez los malos momentos, de tal manera que las hormonas del estrés persisten en el cerebro y promueven una aversión pa-

tológica al riesgo, incluso la depresión, y circulan por la sangre contribuyendo a producir infecciones virales recurrentes, hipertensión, exceso de grasa abdominal y úlceras gástricas. La asunción de riesgos financieros es una actividad tan biológica y con tantas consecuencias médicas como la de tener que hacer frente a un oso pardo.

Puede que esta exposición sobre biología y mercados financieros parezca extraña a oídos acostumbrados a la manera en que se enseña la economía. En efecto, los economistas tienden a concebir los juicios sobre riesgos financieros como una tarea puramente intelectual—cálculo de beneficios de los activos, probabilidades y colocación óptima del capital— que en su mayor parte se lleva a cabo de modo racional. Pero quisiera agregar cierta visceralidad a esta fría presentación de la toma de decisiones, porque avances recientes en neurociencia y en fisiología han mostrado que cuando asumimos un riesgo, incluso un riesgo financiero, hacemos mucho más que limitarnos a reflexionar a su respecto; en efecto, nos preparamos fisiológicamente para él. Nuestro cuerpo, en espera de acción, pone en marcha una red de emergencia de circuitos fisiológicos, cuyo resultado es la irrupción de una actividad eléctrica y química que retroalimenta el cerebro y afecta a su manera de pensar. De esta manera el cuerpo y el cerebro, unidos ante el peligro, se entrelazan formando una sola entidad. Normalmente, esta aleación de cuerpo y cerebro nos proporciona las reacciones rápidas y la sensibilidad instintivo-visceral necesarias para la asunción satisfactoria de riesgos. Pero en determinadas circunstancias, las oleadas químicas pueden imponérsenos, y cuando esto les sucede a los agentes de bolsa o a los inversores, llegan a padecer una euforia o un pesimismo irracionales, capaces de desestabilizar los mercados financieros y sembrar la confusión en la economía general.

Para dar al lector una simple idea de cómo funciona esta fisiología, lo introduciré en la sala de operaciones de un banco de inversiones de Wall Street. Aquí observaremos un mundo de apuestas de alto nivel en el que unos banqueros jóvenes pueden encumbrar o hundir a toda una clase social en una sola tempo-

rada de primas, comprar un año una casa en la playa en los Hamptons y al año siguiente sacar a sus hijos de la escuela privada. Le pido que medite acerca del escenario siguiente, en el que una insospechada e importante novedad impacta en una desprevenida sala de negociaciones.

¡ENTREMOS!

Se ha dicho que la guerra consiste en una serie de largos períodos de aburrimiento puntuados por breves momentos de terror. Lo mismo podría decirse de las actividades bursátiles. Hay largos períodos en que los negocios sólo asoman con cuentagotas a las mesas de los agentes financieros, tal vez en el mínimo volumen indispensable para que los inquietos operadores se mantengan ocupados y se puedan pagar las facturas. Si las noticias no aportan ninguna novedad de importancia, el mercado se ralentiza y la inercia se autoalimenta hasta que el movimiento de los precios se detiene. Entonces, el personal de un parque se vuelca en su vida privada: los vendedores charlan sin objetivo preciso con los clientes de los que se han hecho amigos, los corredores aprovechan la pausa para pagar facturas, planear su próximo viaje a la nieve o hablar con los cazatalentos, curiosos por conocer su valor en el mercado abierto. Dos operadores, Logan —que se ocupa de bonos con respaldo hipotecario— y Scott —que trabaja en el despacho de arbitraje—, se lanzan uno a otro una pelota de tenis con cuidado para no golpear a nadie del personal de ventas.

Esta tarde, la Reserva Federal celebra una reunión de su Consejo de Gobernadores y lo normal es que esos acontecimientos se vean acompañados de turbulencias del mercado. Es en estas reuniones donde la institución decide si sube o baja las tasas de interés y, si lo hace, anuncia esa decisión a las 14.15. Aun cuando la economía haya estado creciendo a muy buen ritmo y el mercado de valores se haya mostrado intempestiva e incluso irracionalmente fuerte, la Reserva Federal ha dado escasos indicios de un incremento. Así las cosas, lo que más se espera hoy es que

no haya cambios en las tasas de interés y al final de la mañana la mayoría de la gente del parqué, sin motivo de preocupación alguno, apenas piensa en otra cosa que no sea si encargar sushi o pasta para el almuerzo.

Pero inmediatamente antes del mediodía llega un ligerísimo soplo de cambio, que riza la superficie de los precios. La mayoría de los presentes no lo advierte conscientemente, pero no por eso el leve temblor deja de registrarse. Es posible que la respiración se acelere, que los músculos se tensen un poquito, que la presión arterial suba ligeramente. Entonces se produce un cambio en el sonido del parqué, que pasa del tranquilo murmullo de vagas y distendidas conversaciones a una charla moderadamente excitada. Un parqué actúa como un gran reflector parabólico que, a través de los cuerpos de sus más de mil operadores y vendedores, reúne información de lugares lejanos y registra las primeras señales de acontecimientos aún por suceder. El jefe de la sala de negociaciones levanta la vista de sus papeles y sale de su despacho vigilando el espacio como un perro de caza que olfatea el aire. Un director experimentado puede percibir un cambio en el mercado y explicar el comportamiento de éste con la mera observación de su aspecto y su sonido.

Logan se detiene a mitad de un lanzamiento y mira las pantallas por encima de su hombro. Scott ya ha hecho rodar su silla hasta ponerla detrás de su escritorio. Los monitores exhiben miles de precios y un torrente de noticias que parpadean y desaparecen. A ojos de observadores externos, la gran matriz de números es caótica, abrumadora, y descubrir la información significativa en ese caos de precios y noticias sin interés se les antoja una tarea tan imposible como coger una estrella de la Vía Láctea en particular. Pero un buen operador puede hacerlo. Llámesele corazonada, reacción instintiva u oficio, lo cierto es que esta mañana Scott y Logan han percibido un cambio caleidoscópico en las pautas de los precios mucho antes de poder decir por qué.

Una de las regiones cerebrales responsables de este sistema de alarma temprana es el locus coeruleus, así llamado por el color cerúleo, o sea azul profundo, de sus células. Situado en el tronco

encefálico, la parte más primitiva del cerebro, sobre la columna vertebral, el locus coeruleus responde a la novedad y promueve un estado de excitación. Cuando una correlación entre acontecimientos se deshace o surge un nuevo modelo, cuando algo simplemente no está bien, esta parte primitiva del cerebro registra la modificación mucho antes de que lo advierta la conciencia. Con esto coloca al cerebro en elevado estado de alerta, despierta en nosotros un estado de extrema vigilancia y baja nuestros umbrales de sensibilidad, de modo que oímos los sonidos más débiles, percibimos el movimiento más sutil. Los atletas que experimentan este efecto cuentan que cuando se ven envueltos en el flujo de una competición, son capaces de distinguir todas las voces del estadio, cada hojita de hierba.² Y hoy, cuando las correlaciones estables entre los valores de los activos han empezado a trastocarse, el locus coeruleus ha lanzado una alarma que ha obligado a Scott y Logan a volverse hacia la información perturbadora.

Un momento después de registrar de modo preconsciente el cambio, Scott y Logan se enteran de que una o dos personas de Wall Street han oído decir, o sospechado, que la Reserva Federal subiría la tasa de interés esa tarde. El anuncio de semejante decisión a una comunidad financiera no preparada enviaría una oleada de volatilidad a los mercados. Cuando la noticia y sus implicaciones son asimiladas, Wall Street, que hasta muy poco antes esperaba tener un día tranquilo, bulle de actividad. En reuniones organizadas apresuradamente, los operadores consideran los posibles movimientos de la Reserva: ¿mantendrá inmóviles las tasas? ¿Subirá un cuarto de punto porcentual? ¿O medio punto? ¿Qué pasará con los bonos ante esa posibilidad? ¿Y con las acciones? Una vez formadas sus opiniones, los operadores se empujan para ocupar sus posiciones, unos vendiendo bonos para anticiparse a un incremento del interés, lo que deprimiría el mercado en casi el 2%, otros, en cambio, comprándolos a los nuevos niveles más bajos, convencidos de que el mercado está sobrevendido.

Los mercados se alimentan de información, de modo que el anuncio de la Reserva Federal será una fiesta. Traerá volatilidad

al mercado, y para un operador financiero la volatilidad representa una oportunidad de hacer dinero. Así que esta tarde muchos operadores se muestran sobreexcitados y muchos de ellos conseguirán en las próximas horas las ganancias de toda la semana. En todo el mundo, el personal de la banca se mantiene atento para enterarse de las novedades y ahora los parqués zumban con una atmósfera lúdica más acorde con una feria o un acontecimiento deportivo. Logan se entusiasma con el desafío y, con un grito de rebeldía, se zambulle en la agitación del mercado para vender 200 millones de dólares en bonos hipotecarios, anticipándose a un conmovedor hundimiento.

A las 14.10, las operaciones disminuyen en la pantalla. El parqué se tranquiliza. Los agentes de todo el mundo han realizado sus apuestas y ahora esperan. Scott y Logan han tomado sus posiciones y se sienten intelectualmente preparados. Pero el reto con el que ahora se enfrentan no es sólo un puzzle intelectual. Es también una tarea física, y para cumplirla satisfactoriamente necesitan algo más que habilidades cognitivas; necesitan rapidez en las reacciones y la suficiente resistencia para aguantar los esfuerzos de las horas previas a los picos de volatilidad. Por tanto, lo que sus cuerpos requieren es combustible, mucho combustible en forma de glucosa y oxígeno para quemarlo, necesitan un incremento del torrente sanguíneo para llevar ese combustible y ese oxígeno a las ávidas células de todo el cuerpo y, finalmente, también necesitan un dilatado tubo de escape en forma de amplios conductos bronquiales y de garganta, a fin de expulsar el dióxido de carbono sobrante de la quema del combustible.

En consecuencia, los cuerpos de Scott y Logan, casi sin haberse éstos apercebido de ello, también se han preparado para el acontecimiento. Su metabolismo se dispara, listo para liberar las reservas de energía existentes en el hígado, los músculos y las células cuando la situación lo exija. La respiración se acelera, inyectando más oxígeno, y lo mismo ocurre con el ritmo cardíaco. Las células del sistema inmunológico, a guisa de bomberos, toman posición en los puntos vulnerables del organismo –por ejemplo, la piel–, y se mantienen listas para pelear contra la he-

rida o la infección. Y los sistemas nerviosos, que se extienden desde el cerebro hasta el interior del abdomen, han comenzado a redistribuir sangre a todo el cuerpo, reduciendo la que va al sistema digestivo, lo que produce náuseas, y a los órganos de reproducción, pues no es momento para el sexo, y enviándola en cambio a los principales grupos musculares de los brazos y los muslos, así como a los pulmones, el corazón y el cerebro.

A medida que la clara posibilidad de ganancias se perfila en su imaginación, Scott y Logan sienten una inequívoca oleada de energía en forma de hormonas esteroides que comienzan a cargar los grandes motores de sus respectivos organismos. Estas hormonas necesitan su tiempo para hacer sentir su efecto, pero, una vez sintetizadas por las glándulas respectivas e inyectadas en la corriente sanguínea, comienzan a modificar el cuerpo y el cerebro de Scott y Logan en todos sus aspectos: el metabolismo, la masa muscular, el humor, el rendimiento cognitivo e incluso los recuerdos que evocan. Los esteroides son sustancias químicas poderosas y peligrosas, razón por la cual su uso está rigurosamente regulado por la ley, la profesión médica, el Comité Olímpico Internacional y el hipotálamo, que es la «agencia de lucha contra las drogas» del cerebro, pues si la producción de esteroides no se detiene rápidamente, puede transformarnos tanto física como mentalmente.

A partir del momento en que empezó a correr el rumor, y durante las últimas dos horas, los niveles de testosterona de Scott y Logan han estado ascendiendo permanentemente. Esta hormona esteroide, naturalmente producida por los testículos, los prepara para el reto que tienen delante, de la misma manera que prepara a los atletas que se disponen a competir y a los animales machos que se arman de valor para la pelea. La elevación de los niveles de testosterona aumenta el volumen de hemoglobina de Scott y Logan y, en consecuencia, su capacidad sanguínea para transportar oxígeno; la testosterona también les aumenta la confianza en sí mismos y, decididamente, su apetencia de riesgo. Para Scott y Logan es un momento de transformación, lo que desde la Edad Media los franceses llaman «la hora entre el perro y el lobo».