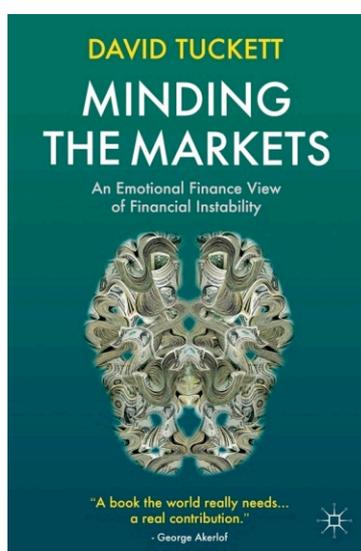


PSICOANÁLISIS Y MERCADOS FINANCIEROS^{1,2}

David Tuckett



Los catastróficos acontecimientos financieros del 2008 y sus consecuencias se sentirán durante años y años. Tuvieron muchas causas. Entre ellas codicia, corrupción, desequilibrios comerciales y equivocaciones reglamentarias han sido identificadas y han desembocado en demandas para que las instancias públicas encuentren culpables. Alternativamente, han habido expresiones de impotente resignación acerca del precio que hemos de pagar por la denominada naturaleza humana.

¹ Las ideas en este trabajo están elaboradas en profundidad en el libro de David Tuckett *Minding the Markets: An Emotional Finance View of Financial Instability*, publicado recientemente por Palgrave Macmillan. En el libro se plantean políticas relevantes para hacer más seguros los mercados financieros.

² Traducido del original en inglés por Sacha G. Cuppa Tuset.

Un punto de partida para pensar en mayor profundidad sobre la situación es el considerar que estos factores que acabo de mencionar no crean actos individuales de comportamiento humano por sí solos. Más bien lo que sucedió en 2008 y en el periodo anterior precisaba de muchos juicios hechos por muchas personas sujetas a la psicología humana. En este caso tal vez en el corazón de la crisis se hallaba un error de enjuiciamiento, y con él una falta de comprensión acerca de cómo organizar los mercados de tal forma que controlen adecuadamente la conducta humana que el comercio financiero desata.

Yo sugiero que el psicoanálisis, en tanto que forma parte de una rigurosa ciencia interdisciplinaria, puede ayudar a generar tanto una mejor comprensión como mejores políticas para crear un sistema financiero más sostenible.

En el 2007 dirigí un estudio realizado mediante entrevistas a 52 directores financieros que invertían \$500 billones de dólares en los mercados globales. Ellos eran las personas que decidían qué hacer con los ahorros y las pensiones de la gente corriente para intentar que crecieran convenientemente para cuando se necesitaran, o quienes gestionaban el patrimonio de individuos muy ricos, fundaciones, estados y autoridades locales, etc. Aquellos con quienes hablé trabajaban en el Reino Unido, los EE.UU., Asia y Europa y para cumplir sus objetivos podían comprar, vender o mantener todo tipo de emisiones. En las entrevistas me contaron en detalle ejemplos de su trabajo diario.

Hemos de constatar que estas entrevistas no pueden explicar de manera fiable por qué cada individuo decidió hacer lo que hizo. Pero las entrevistas pueden utilizarse para obtener datos para describir el contexto en el que se toman las decisiones, y permitir cierta reflexión sobre las implicaciones.

Tal como argumentaré en breve, una vez se ha descrito de forma realista el contexto en el que se toman las decisiones financieras y se aprecie la comprensión de la fantasía inconsciente que han desarrollado los psicoanalistas, los estados de la mente que llamo divididos e integrados³, el duelo y la elaboración (así como las ideas sobre el pensamiento del grupo que Bion captó

³ En la literatura psicoanalítica serían la posición depresiva y la esquizo-paranoide, tal como han sido elaboradas por Bion.

con su noción de grupo de supuesto básico), si son elaboradas y substanciadas de forma rigurosa, tenemos al parecer un potencial enormemente importante y excitante para contribuir a la comprensión.

Me parecieron especialmente sorprendentes dos características de los contextos en los cuales los profesionales entrevistados toman decisiones financieras: tenían que tratar con la incertidumbre y la ambigüedad informativa y, a pesar de ello, también tenían que trabajar bajo la expectativa de que podrían hacerlo de forma excepcional –mejor que los demás.

Debido a que la incertidumbre y la ambigüedad de la información forman parte de la naturaleza de los mercados de activos financieros, éstos son muy diferentes a los de otros bienes y servicios en, al menos, tres aspectos:

1. Su valor es incierto, cambiante e inherentemente volátil. Este hecho engendra una doble emoción en todas aquellas personas que forman una relación dependiente con los bienes y activos financieros –una gran excitación potencial por las ganancias, y ansiedad por la pérdida.

2. Son entidades abstractas, y averiguar su valor depende de expectativas futuras y suposiciones. Esto quiere decir que existen límites significativos acerca de hasta qué punto es posible valorar los activos y reaccionar a las noticias y cambios de cotización simplemente a través del cálculo de probabilidades subjetivas. Emociones y juicios (conjeturas sobre el futuro) están presentes en cada paso. El cambio de precios también tiende a funcionar como una señal de que ‘algo incierto está pasando’, generando desconfianza y la sospecha de que otros puedan saber algo más. La desconfianza es marcada dadas las inherentes asimetrías de información involucradas.

3. El resultado de las operaciones financieras es por tanto difícil de evaluar. ¿Cuándo fue el éxito habilidad, y cuándo fue suerte? ¿Qué comportamiento es el recompensado? ¿Cuál no? Estos hechos indican que existe una ansiedad continua en las relaciones y agencias entre gestores y sus clientes (y superiores),

y que hay un campo constante para una considerable confusión acerca de *lo bien que cada uno realmente lo está haciendo*, que crea retroalimentación, cuestiones de experiencia y aprendizaje, así como mucha emoción.

El contexto de excepcionalidad es también importante porque los gestores se contratan mayoritariamente (indirectamente por nosotros o por nuestros proveedores de pensiones) sobre la base que deben ser capaces de superar a sus competidores, lo que implica que continuamente deben buscar oportunidades excepcionales y creer que ello es posible. Para conseguirlo necesitan reivindicar repetidamente que están de alguna manera con ventaja informativa en relación a sus rivales.

La competencia tan activa para lograr ser excepcional que es el contexto que acabo de describir, deja claro que los tomadores de decisiones financieras que entrevisté tenían un trabajo muy interesante, exigente y a nivel emocional intrínsecamente conflictivo. En muy escasas ocasiones había respuestas obvias acerca de qué hacer, y cada vez que creían estar en ventaja informativa con relación a sus iguales podía darse el caso de que estuvieran en situación de desventaja. Los conflictos –y específicamente aquellos entre el riesgo de recompensa y el riesgo de pérdida, así como incertidumbres sobre en quién confiar o no- eran endémicos y apremiantes.

Las implicaciones del incierto, ambiguo y por tanto emocionalmente conflictivo contexto que he destacado, dada la organización institucional de los mercados alrededor de la expectativa de excepcionalidad, son, pienso yo, de gran alcance.

En un contexto tal nunca está muy claro qué hacer –por muy racional que uno pueda ser. Las teorías como las teorías económicas estándar que sostienen que los agentes únicamente han de ser racionales, constantemente maximizando recursos, construyendo una cartera de inversión para optimizar el riesgo y la recompensa a través de calcular probabilidades no explican demasiado. Mis entrevistados no tenían otra alternativa que imaginar futuros escenarios y creer en ellos, o no. Tenían que actuar a pesar de que podían imaginar diversos

desenlaces con consecuencias diferentes que podían calcular. La cuestión no era cómo ser racional, sino cómo comprometerse a la compra de activos financieros que les harían, a ellos y a sus clientes, dependientes y vulnerables en lo que únicamente podía ser una relación futura imaginada. Para actuar debían emplear sus corazonadas y creer en lo que hacían.

Otras teorías, como la más novedosa economía conductual basada en comprender los posibles errores de inferencia que podrían estar cometiendo no ayudó tampoco demasiado. En una situación donde hay límites a la elección racional, no tiene sentido afirmar que los juicios basados en la imaginación e intuición son irracionales. Para obtener el convencimiento para actuar mis entrevistados podían desarrollar las mejores razones posibles, haciendo todos los cálculos relevantes, pero al final debían apoyarlos, tanto para ellos mismos como para otros, con historias ‘convincientes’ acerca de los fundamentales subyacentes⁴ de lo que estaba sucediendo en las compañías, economías, industrias y así sucesivamente, que creían ser ciertas.

En el transcurso de la investigación analicé más de doscientas de estas historias y llegué a comprender algo de sus características comunes y cruciales. Tenían que crear apoyo emocional para actuar, creando tanto la expectativa suficiente de ganancias para atraer al inversor como protección ante la pérdida para alejar la duda.

Un entrevistado, bajo el pseudónimo de George Monroe, describió la compra de acciones en una compañía que denominé *Mi proveedor*. Su “dinámico equipo de dirección”, con un historial récord, fue lo que le proporcionó la ilusión y seguridad –ya lo habían hecho antes. Habían comprado otras compañías y Monroe consideraba que tenían una habilidad excepcional. Su teoría de los datos disponibles era que, a pesar de que las cuentas presentaban algunas complicaciones, el nuevo equipo de dirección reduciría costes y “haría que las adquisiciones funcionaran”. Si era cierto, sus cálculos sugerían que la acción

⁴ N. del T.: El concepto *underlying fundamentals* del texto original se ha traducido por *fundamentales subyacentes*, siendo equivalente su significado al de *indicadores económicos, fundamentos económicos o fundamentos económicos subyacentes*.

estaba infravalorada: “Había una discrepancia de valoración entre esta compañía y la mayoría de pares porque el modelo de empresa era un poco distinto.” Tenían un negocio de formación y un pequeño negocio de marketing que algunos inversores juzgaban incrementaba su volatilidad y, por tanto, la hacía menos predecible y merecedora de un coeficiente más bajo. “Mi argumentación era que este equipo de dirección era muy bueno” y que una vez hubieran introducido los cambios, las acciones subirían junto con las expectativas de futuro.

La importancia de las historias crece con el examen detallado. Los gestores de dinero estaban contando historias de lo que las economías, empresas, divisas y los sectores industriales (“los” fundamentales) estaban haciéndome a mí y a sus clientes. Pero también estaban evaluando historias que les habían contado brokers, analistas, economistas y compañías; cada uno de ellos también estaba contando historias. Las historias también se utilizaban para explicar las noticias en curso. De hecho, cuando observamos detenidamente los muchos roles en los mercados financieros podemos ver que casi todos los diversos agentes en el mercado se están contando historias a sí mismos y a otros. Al hacerlo están manejando significados ambiguos e inciertos, y los conflictos emocionales de la situación que antes he mencionado. Las narrativas crean suficiente convicción en sus análisis para permitir que se comprometan, o conseguir que otros lo hagan, a pesar del conflicto y la duda.

Se ha dedicado una gran cantidad de trabajo académico a través de varias disciplinas al estudio de cómo las historias y narrativas están preparadas idóneamente para la tarea de crear compromisos y proporcionar sentido en estados de incertidumbre. La narrativa es el mecanismo que la evolución humana ha desarrollado para originar una sensación de creencia, confianza, coherencia y verdad en situaciones donde los datos son incompletos y el acontecer incierto. Contamos historias para poder dar sentido a lo que hacemos.

Para el psicoanalista, naturalmente, las historias se basan en fantasías inconscientes, resultando en que sus componentes pueden estar en mayor o

menor medida influidos por la realidad dependiendo del estado de la mente que prevalezca en el individuo y en su grupo social.

Es más, si convenimos en que las valoraciones futuras son historias que respaldan los fundamentos lógicos, entonces en un sentido hemos de pensar en los mercados financieros de un modo muy diferente a cómo se han descrito habitualmente en economía. Los mercados financieros podrían concebirse útilmente como el mejor dispositivo del que disponemos para arbitrar la verdad de las historias disponibles de los fundamentos subyacentes en cualquier momento dado. Asimismo, las historias “sentidas” como más plausibles cambian en función de una variedad de factores, que están fuertemente influenciados por los procesos cognitivos y emocionales que causan que las historias se traten como si fueran verdad. Qué historias se “sienten” como verdad puede cambiar mucho más deprisa que los fundamentales subyacentes –a lo mejor explicando porque los mercados son mucho más inestables de lo que sugieren los fundamentales.

Porque son mercados en historias, los mercados financieros pueden entonces ciertamente considerarse en riesgo de diversos fenómenos sobre los cuales el psicoanálisis tiene mucho que decir:

1. *Mitos de excepcionalidad.* Estos mitos subyacen muchas creencias y actividades en los mercados financieros, y pueden vincularse con fantasías inconscientes básicas y con fenómenos edípicos. He escrito acerca de los *objetos fantásticos* que se persiguen en las burbujas, y que están también implícitos en toda la idea de los llamados *gestores estrella* y el éxito financiero.

2. *Estados divididos de la mente.* Los mercados financieros se ven apesados por actitudes ante el riesgo y la recompensa que son muy poco realistas -atenazados por el miedo, a veces incluso pánico. Con el término *estado dividido* me refiero, siguiendo a Bion, a los estados esquizo-paranoides o Ps de la mente. Escindir la natural ansiedad por la pérdida y alejarla de la ilusión y excitación por la

ganancia, puede permitir la acción, pero a costa de perder una visión equilibrada.

3. *Sentimiento grupal*⁵ Los mercados financieros están claramente sujetos a los fenómenos grupales, entre los cuales podemos destacar el *groupthink* de Janis y el grupo de supuesto básico de Bion que en parte inspiró a Janis. Utilizo aquí el término *sentimiento grupal* para recalcar que la toma de decisiones se puede basar en querer sentirse a gusto con lo que los demás están haciendo, más que en pensar por uno mismo –un proceso afectivo, más que principalmente cognitivo.

En el libro *Minding the Markets: An Emotinal Finance View of Financial Instability*, sostengo que estos tres factores unidos, estimulados por las cualidades emocionantes de los activos financieros y su poder para estimular procesos inconscientes muy primitivos, pueden predisponer a los mercados financieros a una grave inestabilidad del tipo que hemos sido testigos en tiempos recientes. Además, esto significa que los mercados de capitales pueden no repartir demasiado bien el capital en los sectores más productivos y cuidar de los ahorros –sus dos funciones. Los tres factores también crean efectos recíprocos inestables que influyen en la forma de organización del mercado –por ejemplo, haciendo parecer que la búsqueda de excepcionalidad es más corriente y alcanzable de lo que en realidad es. Una mayor concienciación del modo que los mercados están dominados por historias, y una discusión de las cuestiones subyacentes, podría ampliar el campo para pensar sobre los diferentes temas que los mercados financieros han suscitado y erigir una protección frente a la inestabilidad que pueden crear. Si esto es así, entonces los conceptos nucleares del psicoanálisis que he mencionado deberían ser mucho más ampliamente comprendidos, desarrollados y utilizados.

⁵ N. del T.: Se ha traducido el término *groupfeel* por *sentimiento grupal*.



David Tuckett es Psicoanalista didacta de la Sociedad Británica de Psicoanálisis (Asociación Psicoanalítica Internacional) y antiguo Editor (1988-2001) del *International Journal of Psychoanalysis*. Su formación inicial en Economía, y su posterior trabajo en el campo de la Sociología y del Psicoanálisis, le han valido un amplio reconocimiento y la invitación a participar en el *Global Economic Symposium* y el *Global Risks Network* del Foro Económico Mundial.