

# Presentación

Odeon, el anuario del grupo de investigación en economía y operaciones numéricas de la Facultad de Finanzas, Gobierno y Relaciones Internacionales de la Universidad Externado de Colombia, grupo ya reconocido por Colciencias, entrega aquí su segunda edición. La misma se inscribe en una línea de continuidad con la precedente edición, cuyo título fue “Desregulación, Flujos de Capital y Endeudamiento”; en efecto, tal trabajo, que había contado entre otras contribuciones con varios artículos de Alan Greenspan y con uno de Michel Aglietta, había pretendido sustanciar la tesis de que los fenómenos de fragilidad financiera recurrentes de que es víctima el capitalismo contemporáneo, tanto en países desarrollados como en países del Tercer Mundo, son producto de la tendencia de los mercados financieros por desarrollar en su seno burbujas especulativas, las cuales, al estallar, hacen patentes las exageraciones en que el mercado incurrió en su fase de prosperidad, exageraciones alimentadas por el endeudamiento y por los fenómenos de miopía intrínseca que lo acompañan.

Ahora bien, afirmar tales cosas equivalía, y de eso nuestro grupo de investigación era consciente, a borrar de un solo golpe una tradición conceptual cuyos per-

gaminos no son pocos, tradición que se conoce bajo el nombre de “corriente principal” (mainstream), heredera de teóricos tan importantes como Wallras, Friedmann y Patinkin, para mencionar a los padres fundadores, y de una pléyade de premios Nobel (Modigliani, Miller, Markowitz, Sharpe, etc.) de factura reciente, que son responsables del acceso de las finanzas al estatus de ciencia.

Esa osadía cometida por Odeon 2003-2004 requería una sustentación conceptual que fuera más allá de los simples señalamientos efectuados por la pareja Greenspan-Aglietta, o de los hechos mencionados por los otros autores participantes en ese anuario. Pretender que los mercados financieros no son eficientes amerita, en efecto, discusión, pues el conjunto de autores mencionados en el párrafo anterior adquirieron su fama en tanto forjadores de la hipótesis de mercados eficientes, y no es posible ignorarlos alegremente y afirmar, como si eso fuera obvio, que los mercados son ineficientes. Tal cosa puede afirmarse, pero debe ser demostrada de manera exhaustiva. Tal es uno de los propósitos centrales de esta entrega.

Pero, dar al traste con una teoría tan importante como la aquí criticada exige, no solo mostrar sus fallas epistemológicas o fácticas, sino también y, sobre todo,

construir alternativas de explicación de la realidad que se muestren capaces de reemplazarla, subsanando las falencias de la hipótesis de mercados eficientes. En esa tarea está empeñada la teoría financiera en sus diversas vertientes, y en particular en las que se conocen como las finanzas comportamentales y en la economía de las convenciones. Tales escuelas no pueden, empero, si es que han de llevar a buen término su empresa, ignorar el trabajo acumulado por cincuenta o más años de desarrollo de las finanzas como ciencia, sino que deben incorporar a sí, y explicar dentro de su nuevo marco conceptual, los resultados con valor de verdad alcanzados por la corriente principal, o por escuelas competidoras de ésta, cuyo brillo se había visto opacado por el triunfo de la hipótesis de mercado eficiente.

También de esto parecen ser conscientes, como lo evidencia esta entrega de *Odeon*, las aspirantes a reemplazar a la hipótesis como teoría dominante en finanzas. Y ello define el segundo objetivo que hemos buscado alcanzar en esta entrega: se trata de mostrar que la crisis de la teoría financiera tiene, como el vocablo griego, la doble acepción de final y nuevo comienzo, se trata de mostrar que la muerte de la hipótesis de mercado eficiente es concomitante con un renacimiento maravilloso de la teoría financiera, con el redescubrimiento de viejas problemáticas y la aparición de nuevas, que amplían el espectro de la ciencia financiera, enriqueciéndolo con aportes de otras disciplinas

y de nuevos desafíos, antes ignorados aunque manifiestos y ahora asumidos conscientemente. Son este conjunto de temas los tratados por la primera parte del anuario, a la que, por darle algún nombre, podríamos llamar la sección teórica de esta entrega. Allí aparecen, en su orden:

1. Un escrito de André Orlean, proveniente de su texto *El poder de la finanza*, en el que el profesor del Politécnico, apoyándose en Keynes, pero también en los trabajos que en asocio de Aglietta ha venido generando, diserta sobre la naturaleza convencional de la evaluación financiera, y que contiene algunos de los fundamentos más importantes de la escuela de las convenciones. Ni que decir tiene que este fragmento es en extremo clave, como lo es, en verdad el texto completo del libro citado, que la Facultad espera poder dar a conocer en su versión integral en el curso del año 2005.
2. Un artículo de Camilo Romero, en donde se da cuenta de los desarrollos del análisis técnico como intuicionismo legítimo en finanzas y que ilustra cómo la econometría contemporánea y la economía de las convenciones o la *behavioral* convergen hacia buena parte de los postulados del análisis técnico, pero que también reivindica el resultado alcanzado por la corriente principal en cuanto al problema de la transferencia intergeneracional del ahorro como tema crítico de la reflexión financiera contemporánea.

3. Un artículo del profesor Fernando Arbélaez, titulado “Epistemología y finanzas”, en el cual el autor, partidario fervoroso de la escuela convencionalista, visita y critica con vigor los fundamentos epistemológicos de la hipótesis de mercados eficientes, a tiempo que reivindica al convencionalismo como la rama de la fenomenología, ciencia verdadera en sus palabras, en las finanzas.
4. Un texto de Carlos Maldonado, que ataca el tema de la complejidad, ciencia nueva y, según él, novedosa en grado sumo, que incorpora los resultados alcanzados por Godel en su famoso teorema y por Turing y que cierra todo un capítulo en la historia de la ciencia, el de, valga la redundancia, los “sistemas cerrados”, sistemas en donde la verdad es, así de simple, inalcanzable. El artículo, como la ciencia que presenta, aboga por los análisis inter y transdisciplinarios como recursos de base para el trabajo científico, lo que converge mucho con el acercamiento convencionalista y quizás también con el comportamentalista.
5. Otro texto para esta parte teórica es de nuestro ya conocido Javier Angulo, profesional de la FIGRI y co-autor de *Hacia una teoría posmoderna de portafolio*, publicado por Pretextos, sobre “La perspectiva comportamentalista de la teoría financiera; en donde estamos”, trabajo que nos fue enviado por el autor, quien trabaja en Norteamérica, en inglés y que damos a conocer en dicha lengua, un poco para ambientar y alimantar el carácter políglota que exhibe esta ciencia. Aquí Angulo continúa, con la calidad que lo caracteriza, con su tarea de seguir de cerca el desarrollo de frontera de las finanzas comportamentales, examinando su acercamiento a aplicaciones prácticas.
6. Un artículo, escrito conjuntamente por los profesores Ferro y Peña, en el que se presentan los desarrollos de frontera en teoría de juegos, recurso que movilizan tanto los comportamentalistas como los convencionalistas e, incluso, aunque en una versión muy restringida, los pensadores de la corriente principal. Esta herramienta, y sus grandes potencialidades, son presentadas en dicho trabajo.

Tales son los aspectos teóricos que trata el anuario.

En la sección práctica, por llamarla de algún modo, se presenta un artículo del profesor Andrés Quevedo, que examina el tema de la cópulas como herramienta más apropiada que los coeficientes de Pearson para medir el tipo de relación existente entre variables financieras, terminología técnica para señalar un problema gravísimo y que tiene relación con la manera en que se deben efectuar los ejercicios para estimar el riesgo en que incurren los actores en el mercado financiero. Este tema, que tiene que ver con la aparición de correlaciones a distancia entre eventos que anteriormente parecían inconexos, ya ha-

bía sido mencionado de pasada por Aglietta en la edición anterior del anuario, y Quevedo asume su estudio con rigor, mostrando que, también en el caso colombiano, el uso del coeficiente de Pearson de ninguna manera permite captar el nivel real de riesgo en el que incurren los actores financieros. No cabe ni pensar en las profundas consecuencias teóricas, pero sobre todo, prácticas que tendría el que nuestros reguladores bancarios y de valores se hicieran cargo de los resultados mostrados por Quevedo.

Al final una sección nueva que consiste en una bibliografía de los papers seminales de teoría financiera, trabajo liderado por el profesor Fernand Rodríguez.

Es, pues, como se ve, un material muy rico el que se entrega aquí al estudioso de la problemática financiera. El mismo da soporte investigativo a nuestra pretensión de desarrollar una Maestría en Finanzas, cuya temática queda, de muchas maneras, trazada de manera clara. Estamos así desbrozando el camino hacia su estructuración, para poder contar con un programa de punta, afilado en diversos lugares del planeta, incluido el altiplano cundi-boyacense.

FERNANDO ARBELÁEZ