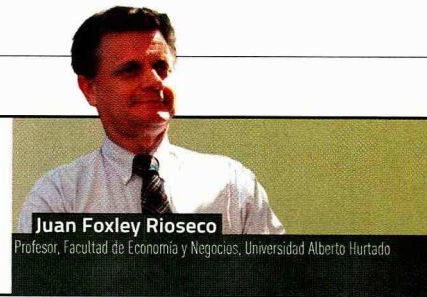


<b>Medio</b>	América Economía
<b>Fecha</b>	30-01-2012
<b>Mención</b>	Columna de opinión de Juan Foxley, académico e investigador de la Facultad de Economía y Negocios, sobre la predicción en los mercados

# Leer las entrañas de las ovejas



Juan Foxley Rioseco

Profesor, Facultad de Economía y Negocios, Universidad Alberto Hurtado

“Muchos eventos ocurrirán en 2012 que nadie había pronosticado. Ellos serán la consecuencia obvia de las presentes turbulencias económicas y políticas y que, por obvias, no estarán contenidas en las predicciones. Por otra parte, eventos que sí estarán incluidos en las predicciones, no ocurrirán. Esto se deberá a factores imprevistos que ocurren muy rara vez. Por cierto, un pequeño número de augurios imposibles de identificar a priori, se cumplirán; quienes los escribieron serán proclamados como gurús de la profesión, independientemente que no hayan acertado en pronósticos anteriores. A su vez, todas las predicciones serán ajustadas a lo largo del año de modo que la corrección cercana a la navidad 2012 resultará muy acertada”.

El citado sarcasmo (“Intelligent Investor”, 2010) devela bien lo inoficioso de las predicciones y nos recuerda de paso la ingenua necesidad que personas y empresas sienten de tomarlas en cuenta.

Ya citaremos lo de las ovejas. Antes, imposible no recordar que avanzado 2011 los principales analistas bursátiles recomendaban incluir a La Polar en una cartera de inversión ganadora.

Se dirá que es un hecho excepcional, como lo fue la caída de Enron o Inverlink. Pues bien, escoja otra predicción: ¿la caída de precio para los bonos del Tesoro de EE.UU. en 2011, muy poco antes que ocurriese exactamente lo contrario? O quizás ¿la apreciación del peso chileno o las proyecciones de 6% de crecimiento y política monetaria más apretada? Hay

al menos tres factores que hacen inútiles las bolas de cristal.

El primero, típico en la literatura sobre mercados bursátiles: ser selectivo es malo si se puede diversificar. Más allá del mero azar, ningún analista puede elegir una cartera que rinda más que el promedio de un portafolio bien diversificado salvo que corra riesgos desmesurados (y frente a los cuales sólo el cliente sufre sus consecuencias). Numerosos estudios muestran que la única forma de ganarle persistentemente al mercado es usar información privilegiada. Con datos para 25 años en EE.UU., el rendimiento de fondos mutuos es, en todas sus clases, inferior al promedio conseguido con una cartera que simplemente replica el índice S&P.

El segundo factor de escepticismo viene de la lógica de incentivos para quienes realizan pronósticos. Recordamos mejor las predicciones sobre sucesos muy poco probables que resultaron acertadas. Los incentivos para quien realizó una predicción acertada serán entonces proclamar su “genialidad”. Al contrario, no existe mayor estímulo para que quien recibió un pronóstico errado enrostre los errores a los equivocados. En ausencia de algún mecanismo de mercado que saque a los malos “expertos”, el incentivo estará en vociferar predicciones antes que en callar. Por otro lado, quienes emitan pronósticos menos llamativos también tendrán incentivo a permanecer en el oficio, sobre todo si tienden a refugiarse en la conducta de rebaño, apartándose lo menos posible del resto de los analistas.

Por último, pero lo más importante: la sobrevaloración de predicciones se alimenta de una necesidad humana de convertir caos e incertidumbre en orden y certeza. Y, como ha destacado el Nobel Kahneman, tendemos a privilegiar la intuición sobre el raciocinio.

Toda la narrativa de pronósticos está indisolublemente ligada a tres sesgos del raciocinio: a) El anclaje: todo presagio invoca las observaciones más recientes como las más realistas. El resultado es la inercia: se subestiman los ciclos de subida tanto como los de caída. b) El sesgo de disponibilidad: los riesgos en resultados se refieren a experiencias vividas (gran limitante en expertos treintañeros). c) El sesgo de representatividad: acercar los pronósticos a características o prejuicios dictados por la intuición. Como asociar la dirección de una reforma tributaria al signo político del gobernante.

La verdad cruda: los mejores expertos son los que más saben... acerca de cuánto no saben. Pues bien, para 2012 permítame repetir la recomendación del año anterior: usted estará mejor si gobierna bien sus propios riesgos en vez de buscar en pitonisas la cura a la incertidumbre. Si tiene portafolios de papeles o proyectos, diversifique. Ser selectivo es insensato si tiene huevos y más de un canasto. Si tiene empresas, cuide su endeudamiento, sus riesgos de crédito y su reputación. Mantenga una proporción moderada de costos fijos.

Y, por supuesto, evite comprar la seguridad falsa que pudiere venderle un adivino. Como nos dijo Keynes: uno podría leer las entrañas de las ovejas, como hacían los romanos, con tanta seguridad como se hacen las predicciones de los mercados. ■

La verdad cruda es que los mejores expertos son los que más saben... acerca de cuánto no saben.

