

<b>Medio</b>	El Mostrador
<b>Fecha</b>	15-12-2010
<b>Mención</b>	Columna de Juan Foxley. Escribe sobre las predicciones económicas.

# elmostrador.blogs&opinión

[Portada](#)
[País](#)
[Mundo](#)
[Negocios](#)
[Cultura](#)
[Vida en Línea](#)
[Blogs y Opinión](#)
[Sin Editar](#)
[Kiosko](#)
[La S](#)

## Posteos del Día

15 de Diciembre de 2010

### Todos los años son del conejo



Juan Foxley R.

Economista, Consultor Internacional y Profesor del Postgrado en Administración de Riesgos en la Universidad Alberto Hurtado.

<http://www.juanfoxley.cl>

económicas y aunque no resulte especialmente simpático, parece sano recordar las limitaciones del oficio. Sabemos que, desde las predicciones más livianas de los analistas bursátiles hasta los más sesudos informes de política monetaria, los vaticinios se construyen sobre bases de información imperfecta, modelos débiles y expertos no libres de sesgos cognitivos. Y por cierto, siempre salta un conejo. Por algo, los pronósticos se revisan sobre la marcha, cuando no derechamente terminan en el olvido o la negación. Y es que la economía y las finanzas tienen mucho que decir en ámbitos como la consistencia de las políticas o la mitigación de riesgos pero nada avala la superioridad de las predicciones 'expertas' sobre las más ingenuas.

Recordemos aquí algunos hallazgos pertinentes de la literatura al respecto.

Por ejemplo, sabemos que más allá del mero azar, ningún analista bursátil 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, solo el cliente sufre sus consecuencias). Numerosos estudios muestran que la única forma de ganarle persistentemente al mercado es usar información privilegiada.

En particular, y con datos para 25 años en EEUU, el rendimiento de fondos mutuos es, en todas sus clases, inferior al promedio conseguido con una cartera que simplemente replica las ponderaciones del S&P. (Pastor y Stambaugh, 2002)

Así, resulta extraña la lógica de los consejos entregados por los analistas. Peor aún cuando se esgrime la necesidad de ser selectivo. ¿Tienen los expertos más y mejor información que la ya contenida en los precios? ¿Podrían los clientes lectores de pronósticos, beneficiarse del uso de las recomendaciones bursátiles? ¿Es mejor apostar dos o tres fichas en base al dato, que diversificar?

Ciertamente, no, no y no. Es difícil que la supuesta habilidad de los analistas para detectar una acción subvalorada beneficie a los clientes. Por definición, ninguna ganga se puede sostener como tal. Los estudios de empresas se hacen para ser publicados y un inversionista normal nunca transará antes que quienes están más próximos a la producción de informes.

Aparte, la recomendación de selectividad, vociferada en mercados volátiles, encierra un grueso error conceptual. ¿Quién dijo que cuando existe mayor volatilidad hay que concentrarse en un puñado de promesas ganadoras? Todo lo contrario. Desde hace medio siglo se sabe que es la diversificación entre papeles independientes, y no la concentración, la principal herramienta de mitigación de riesgo.

Por último, estudios sobre errores de predicción han encontrado que dichos errores son mayores que las diferencias entre los pronósticos individuales (Bouchaud, 2003). En otras palabras, los expertos tienden a comportarse como rebaño.

Desde que Kahneman, sicólogo de origen, gana el Nobel de economía, la literatura nueva en teoría prospectiva y comportamiento financiero empieza a dar luces de los enormes sesgos cognitivos que afectan a quienes predicen tanto como a quienes buscan confort consumiendo dichas predicciones.

Es así como toda la narrativa de pronósticos está indisolublemente ligada a tres sesgos del raciocinio: Primero, el anclaje: todo presagio invoca las observaciones más recientes como las más realistas. El resultado es la inercia que hace subestimar los ciclos de subida y subestimar los de caída. Segundo, el sesgo de disponibilidad. Los riesgos en los resultados se refieren a experiencias ya vividas, gran limitante para expertos treintañeros. Tercero, hay un sesgo de representatividad que consiste en acercar los pronósticos a características o prejuicios dictados por la intuición. Por ejemplo, proyecciones que asocien cambios en la política tributaria a la minería según sea el signo ideológico del gobernante.

Además, hay que contar también con la imperfección de los modelos y las limitaciones técnicas asociadas a la elección de distribuciones de probabilidad y márgenes de error. Así, hace tiempo que la distribución tipo campana de

Gauss es reconocida como una pésima representación del riesgo en mercados financieros, sin embargo su facilidad de uso la mantiene circulando.

No queremos dejar aquí la idea que ningún modelo de predicción sirve. Sí, destacar que el avance de la ciencia es insuficiente y clama por mayor humildad.

Al final del año, usted estará mejor si, independientemente de lo acertado de las proyecciones que siguió, gobernó bien sus propios riesgos y en esto sí los expertos podrán ayudarle. Una trilogía de consejos posible:

Si tiene portafolios de papeles o proyectos, diversifique. Ser selectivo es insensato, si tiene huevos y más de un canasto

Si tiene empresas, usted ya los sabe: hay que cuidar el endeudamiento, los riesgos de crédito y la reputación. Hay que mantener una proporción moderada de costos fijos. Y por supuesto, debe evitarse comprar la seguridad falsa que pudiere venderle un adivino vestido de técnico. Todos los años son del conejo.