

PUNTO DE VISTA

Incertidumbre, riesgo y la desafortunada influencia de Knight



—por **ARTURO CIFUENTES**—

La incertidumbre y el riesgo son inherentes a la experiencia humana. Todas las personas tienen una idea intuitiva y clara de estos conceptos. Incertidumbre: no saber que sucederá, más allá de si esto pueda ser positivo o negativo. Riesgo: posibilidad de sufrir una consecuencia negativa. No es sorprendente entonces que disciplinas tan diversas como la biología, las ciencias atmosféricas, las distintas ramas de la ingeniería, la medicina e incluso la filosofía hayan adoptado definiciones de estos conceptos alineados con el lenguaje coloquial.

La economía, sin embargo, bajo la influencia de Frank Knight, adoptó una definición diferente de estos conceptos. Según Knight, la gente asociaba el riesgo con contingencias desfavorables, lo cual es correcto. Pero sin ninguna evidencia empírica afirmó que la gente asociaba la incertidumbre con contingencias favorables, lo cual no es correcto. Y por lo tanto, propuso redefinir estos conceptos para corregir esta supuesta confusión.

Knight adoptó el término “riesgo” para situaciones de incertidumbre en que se conocen las probabilidades de los escenarios (o resultados) posibles— ya sean estos positivos o no. Por ejemplo, arrojar un dado equilibrado; cada cara tiene una probabilidad igual a 1/6. Y reservó el término “incertidumbre” para situaciones en que las probabilidades eran desconocidas. Pensemos en un dado cargado cuyo sesgo desconocemos.

El problema con esta definición de riesgo es que tiene un error concep-

tual: no distingue entre escenarios favorables y desfavorables. Este error contaminó la teoría de portafolios de Markowitz. Recordemos que Markowitz usó la desviación estándar de los retornos como métrica de riesgo. Supongamos que un inversionista requiere un retorno del 10% y hay dos escenarios posibles, cada uno con la misma probabilidad (1/2). En uno, el retorno es 5% y en el otro 15%. Según Markowitz, ambos escenarios son igualmente “malos”. Demás está decir que un inversionista racional no mira con los mismos ojos un retorno del 5% y uno del 15%.

Desafortunadamente, esta definición extraña de riesgo, sigue hasta hoy enquistada en otros aspectos de la teoría económica. Y está presente en muchos modelos que no funcionan como el CAPM, o la ecuación de Black-Scholes.

Conviene recordar que Keynes, que pensaba y escribía mil veces mejor que Knight, identificó con respecto a la incertidumbre una situación mucho más relevante, y que Knight no anticipó. Me refiero a algo que se podría denominar incertidumbre epistemológica, es decir, situaciones en las cuales no solo las probabilidades son desconocidas, sino también los escenarios posibles. En estas situaciones, explicó Keynes, no hay ninguna base científica para hacer predicciones. Y puso como ejemplo pronosticar el precio del cobre en veinte años. ¿Será por esto que la Dipres le pide al Comité Consultivo del Precio del Cobre solo hacer predicciones a diez años?

Investigador principal en Clapes UC.