

# La paciencia en Finanzas tiene nombre: **Reversión a la media**

*La rentabilidad pasada no garantiza rentabilidad futura. Cualquiera que haya invertido en el mercado de capitales sabe que ésta es una máxima clásica de las finanzas, y probablemente la ha sufrido en carne propia en más de alguna ocasión. Sin embargo, esta expresión también recoge un concepto muy relevante en la teoría financiera, y es que en el corto plazo el movimiento de los precios de los activos se relaciona mucho más con la información y el “ruido” del entorno económico que con las tendencias o los fundamentos propios de dichas inversiones.*

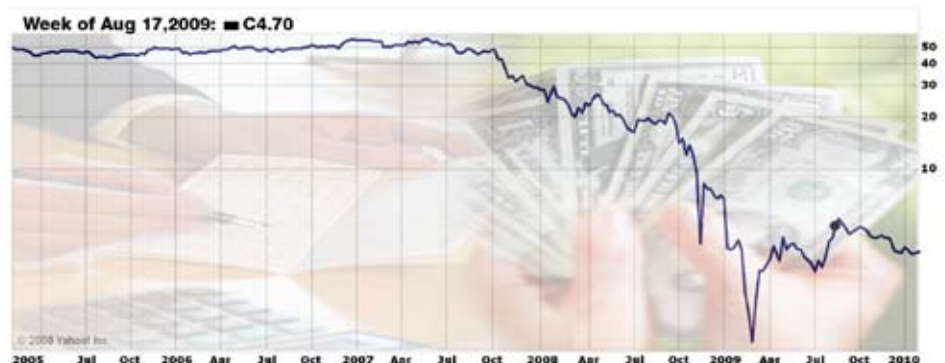


José Miguel Cruz, Ph. D. y Académico del Departamento de Ingeniería Industrial de la Universidad de Chile (DII).

Por otro lado, la teoría económica también reconoce que en el mediano y largo plazo las tendencias y los fundamentos económicos toman mayor fuerza en el direccionamiento de los precios.

Se conoce a estos fenómenos como la “reversión a la media”. Es decir, si el precio de un activo se encuentra muy bajo respecto de sus valores de equilibrio (los

que típicamente se evalúan como promedios históricos de largo plazo en moneda de igual poder adquisitivo), entonces el mercado tiende a corregirlos. Es lo que se denomina “ciclos de precios”. Considere, por ejemplo, la acción de Citibank que se encuentra hoy en niveles de casi cuatro dólares. Los precios históricos hasta antes de la crisis bordeaban los 50 dólares.



Acción del Citibank (fuente Yahoo Finance)

Esta enorme pérdida de valor de la acción refleja probablemente que el negocio crediticio de Citibank es hoy menos rentable que antes. Esto es sin duda transitorio, a causa de la crisis financiera. Pero es posible que este menor precio también refleje un sesgo por parte de los

con un equilibrio de largo plazo. Esto tiene importantes implicancias prácticas. Suponga que se encuentra a fines de noviembre de 2008 en un fondo A de una AFP cualquiera. El nivel del valor cuota ha caído desde el 1° de enero de 2007 casi un 30%, la volatili-

debieran recuperar, al menos parcialmente, sus niveles de largo plazo. Por otro lado, si el horizonte de inversión es de corto plazo, da un poco lo mismo lo que decida, ya que estaba en el fondo equivocado, y no hay mucho tiempo para recuperar lo perdido.

Algunos números pueden ilustrar el argumento. Si el individuo tenía 100 millones en el fondo A el 1° de enero de 2007, entonces a fines de noviembre de 2008 su fondo valdría, sin considerar los aportes previsionales, poco más de 70 millones. Si se mantiene en el fondo A, a fines de 2009 habría recuperado su capital con una leve ganancia de poco más de 5 millones. ¿Suerte? A lo mejor, si se considera que la recuperación llegó rápido, aunque existía la certeza de que, dado el horizonte de inversión, la paciencia pagaría.

La parte de la historia no contada es que si el individuo hubiera corrido el riesgo de cambiarse a fondos menos volátiles (por ejemplo el E) perdiendo así



reguladores bancarios norteamericanos a imponer mayores restricciones en el mercado, que se traducirán en menores rentabilidades de los bancos. Este fenómeno puede ser más duradero que el ciclo económico. Es decir, traducido a recomendación financiera, significa que probablemente el precio de la acción va a subir, aunque no sabemos cuándo y, además, que el nuevo precio de equilibrio no va a ser tan alto como el anterior. Esta información puede ser útil para quienes disponen de ciertos ahorros y tienen un horizonte de inversión de largo plazo.

El otro concepto que también es aceptado en finanzas, aunque menos conocido, es el de la reversión a la media de la volatilidad. El concepto es que si los precios están inestables producto, por ejemplo, de una crisis, es decir presentan cambios porcentuales grandes, lo más probable es que en el corto plazo sigan inestables. Sin embargo, en el largo plazo los precios tenderán a mostrar cambios porcentuales menores, consistentes

*“Si el horizonte de inversión es de largo plazo, entonces cambiarse a fondos de menor volatilidad significa perder la oportunidad de recuperar, ya que, por la reversión a la media de la volatilidad, existe un período de tiempo en que los saltos (positivos o negativos) seguirán altos pero luego disminuirán”*

dad diaria del valor cuota es del orden de 2,1%, cuando el promedio histórico es menos de 1%. ¿Qué hacer?

Si el horizonte de inversión es de largo plazo, entonces cambiarse a fondos de menor volatilidad significa perder la oportunidad de recuperar, ya que, por la reversión a la media de la volatilidad, existe un período de tiempo en que los saltos (positivos o negativos) seguirán altos pero luego disminuirán. Por otro lado, la reversión a la media de los precios de activos sugiere que los fondos

la oportunidad de recuperar más rápido su capital, podría haber terminado con 10 millones más. Como ocurre en toda oportunidad riesgosa, el momento de entrar y salir de la inversión es arte. Sin embargo, para administrar los fondos previsionales parece más conveniente la técnica. Resulta, entonces, clave comunicar que la paciencia en finanzas es, como en la vida, una muy buena virtud.

●