

UNIVERSIDAD DEL CEMA
Buenos Aires
Argentina

Serie
DOCUMENTOS DE TRABAJO

Área: Economía

GANAR, ¿UNA MALDICIÓN?

Juan Carlos de Pablo

Noviembre 2020
Nro. 763

www.cema.edu.ar/publicaciones/doc_trabajo.html
UCEMA: Av. Córdoba 374, C1054AAP Buenos Aires, Argentina
ISSN 1668-4575 (impreso), ISSN 1668-4583 (en línea)
Editor: Jorge M. Streb; asistente editorial: Valeria Dowding jae@cema.edu.ar

GANAR, ¿UNA MALDICIÓN?

Juan Carlos de Pablo¹

Noviembre 2020

El otorgamiento del premio Nobel en economía 2020 a Paul Robert Milgrom y Robert Butler Wilson puso sobre el tapete la cuestión de la maldición del ganador (en inglés, the winner's curse), en el contexto de las subastas. Estas líneas fueron inspiradas por el rechazo instintivo que me produjo la idea de que quienes ganan una licitación, o una subasta, son en realidad perdedores. La idea, por lo desconcertante, puede lucir atractiva en el plano intelectual, pero, ¿en qué medida sirve para entender la realidad? Más precisamente, ¿con qué frecuencia, en la práctica, ganar implica joderse?

Palabras clave: Maldición, subastas, Nobel 2020

“El que gana se jode”. Con esta afirmación, en 2016 me immortalé en Animales sueltos. Me estaba refiriendo a una elección presidencial, porque quien la gana tiene que hacerse cargo de la realidad, mientras que quien la pierde se apena por la derrota, pero se puede dar el lujo de vivir en la fantasía.

El otorgamiento del premio Nobel en economía 2020 a Paul Robert Milgrom y Robert Butler Wilson, puso sobre el tapete la cuestión de la maldición del ganador (en inglés, the winner's curse), pero en el contexto de las subastas.

“Wilson (1969) fue crucial para replantear la teoría [de las subastas], cuando cada ofertante puede querer revisar su oferta, en base a la estimación que realiza de las ofertas de los restantes participantes. Este esquema es conocido como el modelo de los derechos minerales. El trabajo mostró que quien gana la subasta sobreestima el verdadero valor de lo subastado, porque es el más optimista de los pronosticadores. Esto es lo que se denomina la maldición del ganador” (Comité Nobel, 2020).

“Observación crucial: aunque cada oferta individual no sea sesgada, la menor tiene un sesgo hacia abajo. Esta es la maldición del ganador. Quienes pierden en una licitación,

¹ Titular de DEPABLOCONSULT, profesor en la UCEMA y en la UDESA. Miembro titular de la Academia Nacional de Ciencias Económicas. depablo43@hotmail.com. Agradezco a Leandro Arozamena, Enrique Blasco Garma, Germán Coloma, Osvaldo Feinstein, María Florencia Gabrielli, Jorge Galmes, Alfonso José Martínez, Alfredo Martín Navarro, Guillermo Sandler y Federico Weinschelbaum, sus valiosos comentarios a la versión preliminar. Los puntos de vista del autor son a título personal.

generalmente sobreestiman sus costos; quienes las ganan los subestiman. Todo esto fue analizado de manera magnífica por Vickrey (1961)” (Milgrom, 1989).

Estas líneas fueron inspiradas por el rechazo instintivo que me produjo la idea de que quienes ganan una licitación, o una subasta, son en realidad perdedores. La idea, por lo desconcertante, puede lucir atractiva en el plano intelectual, pero; ¿en qué medida sirve para entender la realidad? Más precisamente, ¿con qué frecuencia, en la práctica, ganar implica joderse?

1. ALGUNOS CASOS NÍTIDOS

PRIMERO. “La próxima vez que le falte algo de efectivo para almorzar, plantee en clase el siguiente experimento. Tome un frasco y llénelo con monedas, sabiendo usted cuál es el valor total del contenido. Haga una subasta entre sus alumnos. Es muy probable que sucedan las siguientes 2 cosas: 1) que el promedio de las ofertas sea sustancialmente inferior a la suma que está dentro del frasco, debido a la aversión al riesgo de los ofertantes; y 2) que la mayor oferta supere al referido valor. Consecuentemente, usted se juntará con suficiente efectivo para almorzar, y sus alumnos habrán aprendido, de primera mano, lo que es la ‘maldición del ganador’... Bazerman y Samuelson (1983) realizaron 48 experimentos, con frascos que contenían u\$s 8 en monedas. El promedio de las ofertas fue de u\$s 5,13, bien por debajo del verdadero valor del contenido del frasco; mientras que el promedio de las ofertas ganadoras fue de u\$s 10,01, generando una pérdida promedio de u\$s 2,01” (Thaler, 1988).

SEGUNDO. “En el ámbito de la publicación de libros, Dessauer (1981) señala que ‘el problema, simplemente, consiste en que en la mayoría de los casos en los que se subasta la publicación de un libro, los derechos de autor resultan ser inferiores a los anticipos. Con enorme frecuencia dichos libros terminan siendo deprimentes fracasos, porque el valor esperado sobreestimó el real’” (Thaler, 1988). A propósito: cuando me comuniqué con Editorial Atlántida, para que en mi libro dedicado a las Memorias de Henry Kissinger (de Pablo, 1991), pudiera reproducir párrafos enteros de los 2 primeros volúmenes de tan magna obra, publicados en 1979 y 1982, me autorizaron y me dijeron que no les preocupaba que, a raíz de mi libro, disminuyeran las ventas del original, porque de cualquier manera ¡habían perdido plata con el anticipo que habían pagado!

TERCERO. “Un contratista de pintura un día se quejó en los siguientes términos: ‘encaro la mayoría de mis trabajos con constructores a los cuales conozco desde hace muchos años. Mis estimaciones de lo que me costará hacer los trabajos son razonablemente acertadas, a veces me equivoco por exceso, en otras por defecto. Ocasionalmente, cuando la actividad disminuye, hago una oferta para un trabajo grande a otros constructores, pero esto es diferente: ellos siempre logran más de lo que esperaba’. Puede ser que los trabajos sean diferentes, pero lo más probable es que el contratista termine perdiendo dinero, porque no entienda las sutilezas de las pujas competitivas, una de las cuales es la maldición de los ganadores” (Milgrom, 1989).

2. ¿CONTRAEJEMPLOS?

PRIMERO. Varios muchachos se quieren casar con determinada chica, pero sólo uno de ellos lo logra.

SEGUNDO. (El caso es absolutamente verídico, pero me reservo los nombres). Un empresario estaba interesado en ganar la concesión para prestar determinado servicio, durante cierto tiempo. Su experto en la economía del referido servicio, le aconsejó ofrecer \$ X. El empresario ofreció cinco veces dicha cantidad, y naturalmente ganó la licitación.

TERCERO. La circular BCRA RF 1.045, del 28 de marzo de 1980, al revocarle la autorización para funcionar, dispuso la liquidación del Banco de Intercambio Regional SA (BIR). Exactamente un mes después, la RF 1.072 dispuso la intervención del Banco Internacional SA; la RF 1.073 la del Banco Oddone SA; y la RF 1.074 la del Banco de los Andes SA.

A la licitación para vender el Banco Internacional se presentaron varias ofertas. Una de ellas, realizada por el Bank of America, estaba basada en los beneficios esperados, descontados a determinada tasa. En este caso el dueño del banco hizo la oferta que le recomendaron los técnicos. Al abrirse los sobres se encontraron con que el resto de las ofertas eran sustancialmente inferiores. No recuerdo con exactitud los números absolutos, pero es como si el Bank of América hubiera ofrecido \$ X, y el resto la quinta parte del referido monto.

3. ¿PERDEDORES?

¿En qué sentido corresponde calificar como perdedores, al muchacho que finalmente logró conquistar a la chica; o al empresario y al banquero, quienes -en función de las otras ofertas- terminaron pagando “más de lo necesario”?

La respuesta me interesa porque soy un ferviente partidario de analizar la realidad desde la perspectiva de los procesos decisorios.

Pues bien, denominar la maldición del ganador al hecho de que el muchacho podría haber conquistado a la chica sin gastar tanta plata en flores, o el empresario y el banquero quedarse con la concesión o el banco, respectivamente, ofreciendo menos dinero del que ofrecieron; me parece extremadamente desafortunado. Pero me pregunto si estamos exclusivamente delante de una cuestión de nomenclatura desafortunada, o hay algo más.

Volvamos a cada de los potenciales contraejemplos.

PRIMERO. Florencio está perdidamente enamorado de Juana, Lisandro está interesado en ella. Ergo, Florencio pelea con mucho más fervor que Lisandro. Adopta posturas y realiza acciones que un marciano calificaría como “estupideces”, pero que su estado le impide visualizarlas como tales; y se muere de celos cuando ve a Juana conversando con Lisandro. En algún momento, exhausto pero feliz, Florencio triunfa. ¡Ganó, no perdió!

Si yo lo entiendo bien, estamos delante de un caso en el cual los valores en juego no son “comunes” (en el sentido de compartidos), sino que cada uno de los participantes tiene apreciaciones diferentes del beneficio asociado con ganar.

Digresión 1. Antes de pasar a la consideración de los otros 2 casos me parece relevante plantear lo que Richard Thaler denomina el dilema del ofertante, a saber: “quien reduce los montos que ofrece, no pagará de más pero ganará pocas subastas. Y hasta puede ocurrir que no haga ninguna oferta. Pero a menos que esté pensando en dedicarse a otra cosa, esta solución es poco satisfactoria” (Thaler, 1988).

SEGUNDO. El empresario que ofreció 5 veces más de lo que le recomendaban sus asesores, quería ganar esa concesión “sí o sí”. No estaba enamorado de la concesión, ni lo hizo porque le traía recuerdos de su niñez. Estaba pensando en negocios presentes o futuros, probablemente conectados con la necesidad de ganar esa licitación. Podrá estar arrepentido de haber pagado “demasiado” por lograr lo que quería, pero no de haber ganado la concesión.

Digresión 2. Un conocido contratista argentino de obras públicas es famoso por presentarse a las licitaciones, ofrecer más que los competidores, ganarlas, y luego negociar con el gobierno de turno una modificación de la explotación, para que resulte rentable dado lo que pagó. No estaba pensando en este caso, cuando escribí el párrafo anterior.

Al respecto es importante tener en cuenta la teoría de los contratos imperfectos, “que se basa en las dificultades de medición y en la imposibilidad de redactar los contratos, teniendo en cuenta todas las situaciones posibles. Dicha teoría enfatiza la importancia de clarificar quién tiene el derecho de decidir, cuando las partes no se ponen de acuerdo. Fue desarrollada por Oliver Simon D’Arcy Hart, en colaboración –entre otros- con Sanford Grossman y John Moore” (Comité Nobel, 2016).

En el caso de las concesiones, los postulantes tienen que presentar garantías, para que les resulte costoso incumplir con lo prometido en la licitación que le resultó adjudicada. Pero con cierta frecuencia, cuando en la práctica aparecen shocks muy negativos, quien otorgó la concesión se encuentra con que las garantías no eran tales, por lo cual termina renegociando los términos originales.

El caso del Bank of America es diferente del del empresario. Porque la oferta ganadora se basó en un análisis “desapasionado” de los beneficios y costos esperados, sólo que resultó muy superior a las restantes, que fueron formuladas por quienes “se tiraron un lance”. Supongo que en el momento de abrirse los sobres con las ofertas, los representantes del Bank of America se deben haber quedado helados, pero tampoco en este caso yo hablaría de maldición (quizás, a través de la operatoria, no pudieron recuperar la inversión, en función de lo que ocurrió luego con la economía argentina. Pero esto es ex post, no tiene que ver con la evaluación del proceso decisorio).

4. VALORES COMUNES (COMPARTIDOS), VALORES INDIVIDUALES

A los profesores de microeconomía les gusta perder su tiempo, y el de sus alumnos, explicándoles a estos que la curva de demanda no necesariamente tiene pendiente negativa, porque existen los “bienes Giffen”. Con la maldición de los ganadores, ¿no estará ocurriendo algo parecido?

Lo planteo de manera provocativa. Germán Coloma me hizo notar que Thaler (1988) ubica el tema, dentro de la categoría de anomalías. Hace tiempo que la denominada economía del comportamiento dejó de ubicarse en el “off off Broadway”, para ocupar un lugar importante dentro de la corriente principal del análisis económico; pero tampoco nos pasemos al otro lado.

La frecuencia con la cual ganar es una maldición es, finalmente, una cuestión empírica. Ayuda más explicitar las 3 condiciones requeridas para que ocurra, a saber: 1) el objeto que se subasta tiene el mismo valor para todos los ofertantes; 2) dichos ofertantes sólo conocen ese valor de manera probabilística; y 3) cada uno de ellos le asigna una función de probabilidad distinta a los posibles valores del objeto y, en particular, hay gente que tiene funciones de probabilidad más optimistas que “la verdadera”.

La toma de decisiones ocurre en un mundo incierto, no solamente sujeto a riesgo, según la célebre distinción de Frank Hyneman Knight. En un contexto de fuerte incertidumbre, ¿qué sentido tiene basar los análisis, en suponer que los valores referidos al objeto que se subasta, son compartidos por todos los oferentes?

En el primero de mis contraejemplos, la diferencia es clara. Como dije, Florencio está enamorado de Juana, mientras que Lisandro está interesado en ella. Obviamente, en este caso no existe tal cosa como un “valor común o compartido”. Más importante todavía, cabe esperar que la convivencia entre Florencio y Juana sea “mucho más valiosa”, que entre Lisandro y Juana. Porque el amor genera un bienestar que el mero interés es incapaz, siquiera, de arañar. Esto quiere decir que no solamente está la cuestión del valor subastado, por parte de los ofertantes, sino también el hecho de que el valor resultante depende de quien gane.

Con perdón de Farmer (1993), desde el punto de vista práctico la hipótesis de las profecías autocumplidas siempre me pareció una exageración. Pero tampoco nos vayamos al otro lado; porque la decisión humana, por más racional que sea, no es “robótica” sino, perdón por la redundancia, humana, y por consiguiente afecta los resultados.

Me dirán que el amor no puede explicar la decisión del empresario, cuando ofertó para ganar la concesión del aeropuerto, y la del banquero, cuando pujó por comprar el banco que salió a subasta. Si, pero vuelvo a reiterar, no nos vayamos al otro lado. Schakle (1938) explica que un acto de inversión comienza por una “visión” (una calentura, si se me permite la expresión). Después vienen los estudios de mercado, etc.; donde en mis cursos les explico a los alumnos que cualquiera calcula la TIR, el valor presente, etc., a partir de un flujo de fondos; pero que la clave está en el referido flujo de fondos, que por más prolija que sea la presentación, y por más decimales que se utilicen, no debe disimular la enorme incertidumbre inherente al futuro.

¿Y si los que ganan las licitaciones tuvieran más “garra” que los otros, para resolver todos los problemas no previstos en el momento de subastar, pero que luego aparecen en la práctica? Sobre esto último de inmediato me permito citar un valioso aporte realizado por Albert Otto Hirschman.

5. LA LEY DE LA “MANO ESCONDIDA” DE HIRSCHMAN

Espíritu inquieto, a mediados de la década de 1960 Hirschman fue al Banco Mundial y, palabra más, palabra menos, le dijo lo siguiente: “ustedes hace un par de décadas que financian proyectos de desarrollo. Quiero elegir una docena de ellos, analizar cuáles fueron las razones que los llevaron a financiarlos, y qué fue lo que ocurrió finalmente. Contó la experiencia de un breve pero jugosísimo libro. En sus palabras:

“Los proyectos de desarrollo son una partícula privilegiada del proceso de desarrollo... Ninguno de los proyectos estudiados careció de problemas serios... Rápidamente me quedó en claro que todos los proyectos son un permanente enfrentar problemas, y que la única distinción válida parece ser entre cuando se vencen las dificultades más o menos exitosamente, y cuando no... Analicé 11 proyectos, ubicados en Ecuador (autopistas), El Salvador (energía eléctrica), Etiopía (telecomunicaciones), India (desarrollo múltiple del valle de un río), Italia (irrigación), Nigeria (ferrocarriles), Pakistán (industria), Perú (irrigación), Tailandia (irrigación) y Uruguay (ganado)... Dedicué entre 2 y 5 semanas a la inspección in situ de cada proyecto... Mi esposa participó activamente en los preparativos y en las entrevistas, durante el viaje escribió un diario el cual, junto con las notas de las entrevistas, resultó invaluable a la hora de escribir... Lo redacté en Nueva York, entre febrero y julio de 1966” (Hirschman, 1967).

“Recolecté tantas historias fascinantes que el relato muchas veces oscureció el análisis” (Hirschman, 1995); “en Pakistán, la Industrial Development Corporation instaló una planta de pulpa y papel, que se abastecería con la enorme cantidad de bambú existente en la zona... A comienzos de la década de 1960 el bambú comenzó a florecer, lo cual implicaba la inutilidad de la planta... Se organizó un programa para desarrollar nuevas variedades de bambú, que crecieran más rápidamente... En diversas formas, esto lo verifiqué en varios de los proyectos analizados... La clave es la combinación de amenazas inesperadas a la ganancia y existencia misma del proyecto, y la aparición de alternativas también inesperadas en el momento de adoptarse la decisión... Estamos delante de un principio general de la acción: la creatividad siempre nos sorprende... La única manera de que aflore, es frente a un desafío concreto... Éste es el principio de la mano escondida (hiding hand)... El ser humano encara problemas que cree que puede resolver, encuentra luego que las dificultades son mayores a las esperadas en el momento de tomar la decisión, pero como ya comenzó ataca las dificultades inesperadas... a veces con éxito... Como consecuencia del principio de la mano escondida, los aversos al riesgo a veces encaran acciones objetivamente riesgosas... El principio de la mano escondida es esencialmente uno que induce la acción a través del error, el error de subestimar las dificultades... El principio actúa fundamentalmente a través de la ignorancia de la ignorancia, de las incertidumbres y de las dificultades” (Hirschman, 1967).

“La creatividad siempre aparece de manera sorpresiva, así que a pesar de que el éxito depende de ella, no tendemos a confiar en ella. En otros términos, subestimamos nuestra creatividad. Intentamos cosas porque subestimamos los costos: éste es el fundamento del principio de la ‘mano escondida’... Los arquitectos del cambio social nunca cuentan con un manual confiable. Los grandes cambios que se producen en períodos breves, son impredecibles e irrepetibles” (Hirschman, en Meldolesi, 1995).

¿Se hubieran abierto los canales de Suez y Panamá, si a los constructores Dios les hubiera enviado un e mail, contándoles todo lo que les iba a ocurrir hasta que por fin se pudieran comunicar las 2 aguas?

Para Hirschman el ganador no pierde, porque si bien subestima los costos, tampoco tiene en cuenta, “en sus cálculos”, la energía que tiene dentro suyo, y que sólo la descubre cuando, producto del desafío, la pone en funcionamiento.

6. VUELVO AL COMIENZO

En el primer párrafo de estas líneas dije que “el que gana se jode”, pero no pensando en una subasta sino en una elección. Reflexionando mientras escribía, me surgió este interrogante: ¿no estaremos hablando de una misma cosa?

La decepción que en Argentina han generado diferentes gobiernos, apunta en este sentido. Mauricio Macri lo reconoció de manera explícita, cuando reflexionando sobre su presidencia dijo que decepcionó porque había generado demasiadas expectativas.

Pero como mi comentario principal a la maldición del ganador, tiene que ver con mi dificultad de aceptar la idea de “valores comunes o compartidos”, me planteo lo siguiente: ¿están todos los candidatos a presidente en condiciones de llevar adelante la misma política económica, y generar los mismos resultados; o diferentes políticas económicas, y diferencias en la credibilidad que generan (al menos inicialmente), pueden plantear resultados distintos, dependiendo de quien gane?

Una vez más, no nos pasemos al otro lado. Frente a las mismas circunstancias, diferentes gobiernos pueden operar de manera distinta, y generar resultados diferentes; pero no exageremos.

Bazerman, M. H. y Samuelson, W. F. (1983): “I won the auction but don’ t want the prize”, Journal of conflict resolution, 27, diciembre.

Comité Nobel (2016): Scientific background, 12 de octubre.

Comité Nobel (2020): Scientific background, 12 de octubre.

de Pablo, J. C. (1991): Los 10 mandamientos del buen gobierno según Henry Kissinger, El cronista comercial.

Dessauer, J. P. (1981): Book publishing, Bowker.

Farmer, R. E. A. (1993): The macroeconomics of self-fulfilling expectations, The mit press.

Hirschman, A. O. (1967): Development projects observed, Brookings institution.

Hirschman, A. O. (1995): A propensity to self-subversion, Harvard university press.

Kissinger, H. (1979): Mis memorias, vol I, Atlántida.

Kissinger, H. (1982): Mis memorias, vol II, Atlántida.

Meldolesi, L. (1995): Discovering the possible: the surprising world of Albert O. Hirschman, University of Notre Dame Press.

Milgrom, P. R. (1989): “Auctions and bidding: a primer”, Journal of economic perspectives, 3, 3, verano.

Shackle, G. L. S. (1938): Expectations, investment ad income, Oxford university press.

Thaler, R. H. (1988): “Anomalies: the winner’s curse”, Journal of economic perspectives, 2, 1, invierno.

Vickrey, W. S. (1961): “Counterspeculation, auctions and competitive sealed tenders”, Journal of finance, 16, 1.

Wilson, R. B. (1969): “Competitive bidding with disparate information”, Management science, 13.