

El cortoplacismo de los 'traders' no es sinónimo de ineficiencia informacional

¿Engendra el cortoplacismo de los *traders* ineficiencia informacional en los mercados financieros? No necesariamente si las posiciones de los proveedores de liquidez son persistentes, como muestra una investigación de Xavier Vives y Giovanni Cespa.



5 de octubre de 2017

Debido a sus posibles efectos perjudiciales en los mercados financieros, la "miopía" de los *traders* ocupa un lugar prioritario en la **agenda regulatoria**.

La preocupación por el **trading cortoplacista** ya llevó a Keynes a comparar los mercados

financieros con un "concurso de belleza". Según el célebre economista británico, los *traders* toman sus decisiones anticipándose al comportamiento caprichoso de sus colegas y no basándose en el conocimiento real de las empresas cuyos títulos negocian.

Algunos investigadores sostienen que este tipo de comportamiento ocasiona una **ineficiencia informacional** por la que los *traders* tienden a dar un peso excesivo a la información pública en su predicción de los precios de los activos.

Es más, la previsión de las **fluctuaciones** de los precios a corto plazo podría provocar una sobrerreacción de los actores del mercado, lo que intensificaría dichas fluctuaciones y, por ende, contribuiría al estallido de **cracs bursátiles**.

En un artículo publicado en [The Journal of Finance](#), el profesor del IESE [Xavier Vives](#) y **Giovanni Cespa** señalan las limitaciones de la analogía del "concurso de belleza".

Según su investigación, el cortoplacismo de los *traders* no tiene por qué generar ineficiencia informacional. Y lo demuestran con un modelo de mercado caracterizado por una actividad persistente de los **proveedores de liquidez** (grandes bancos e inversores institucionales) y **traders cortoplacistas** y con aversión al riesgo que manejan información privada.

La persistencia es clave

Los autores afirman que la persistencia de las posiciones de los proveedores de liquidez afecta significativamente a cómo reaccionan los *traders* a su información privada.

Cuando las órdenes de los proveedores de liquidez se correlacionan en los dos periodos de negociación bursátil del modelo, los *traders* pueden evaluar retrospectivamente las evidencias obtenidas durante el primer periodo a partir de la nueva información recabada.

Esta oportunidad para revisar sus previsiones genera, según los autores, complementariedades estratégicas en el uso de información privada y puede resultar en **múltiples equilibrios**.

En concreto, Vives y Cespa identifican dos equilibrios informacionales potencialmente estables: uno alto (**HIE**, en sus siglas en inglés) y otro bajo (**LIE**). En el alto, los precios son buenos indicadores de los fundamentales (datos financieros, contables y económicos básicos de las empresas), la volatilidad es baja y la liquidez, alta. En el bajo, las condiciones son las contrarias.

Información pública e información privada

En su análisis, los autores comprueban que, cuando las órdenes de los proveedores de liquidez son predecibles, el efecto del cortoplacismo de los *traders* en los datos observables del mercado depende de la calidad de la información pública.

Por consiguiente, se producen dos escenarios:

- 1. Cuando la información pública no es mucho más precisa que la privada, la inferencia retrospectiva es más bien débil.** En este caso, surge un equilibrio informacional estable caracterizado por volatilidad baja, liquidez alta, información sobre los precios elevada, volumen de negociación alto y bajo nivel de disenso. Dicho equilibrio coexiste con otro caracterizado por precios más volátiles y menos eficientes desde el punto de vista informacional, mercado de menor tamaño, volumen bajo y disenso alto.
- 2. Cuando la información pública es muy precisa o muy pobre, el equilibrio de baja volatilidad desaparece o se vuelve inestable, mientras que el de alta volatilidad permanece.** Es decir, el efecto de la información pública en los datos observables del mercado podría no ser lineal, siempre según la investigación de los autores.

El impacto de las expectativas

Su análisis también aclara el papel de las expectativas en los **precios de los activos**. Cuando la actividad de los proveedores de liquidez es persistente, las expectativas medias sobre los fundamentales y la oferta y demanda de liquidez marcan los precios. Esta dinámica puede distanciar (LIE) o acercar (HIE) más los precios a los fundamentales que el consenso de los inversores.

Vives y Cespa muestran que, cuando la información pública es muy precisa o muy pobre (comparada con la privada), los precios se alejan más de los fundamentales. Sin embargo, cuando es de una precisión intermedia, estabiliza el HIE y acerca más los precios a los fundamentales.

En suma, el análisis de los autores establece los límites de la analogía del concurso de belleza, así como una serie de implicaciones para evaluar el efecto de las expectativas en el precio de los activos.

Según concluyen Vives y Cespa, el aspecto de concurso de belleza no implica necesariamente que los precios de los activos sean peores que el consenso como indicadores

de los fundamentales, ni que exhiban inercia o reaccionen lentamente a los cambios en los fundamentales. Por ello, refutan la premisa de que el *trading* cortoplacista siempre amplifica los *shocks* de demanda o conduce a precios no informativos o una volatilidad excesiva.

De hecho, interpretan la reciente crisis financiera como una **transición del HIE al LIE** en respuesta a los abruptos cambios en el volumen negociado por los proveedores de liquidez o en la precisión de la información pública.

Sobre la investigación

El estudio de los autores parte de un modelo de mercado, dividido en dos periodos, en el que *traders* cortoplacistas, competitivos, informados y con aversión al riesgo operan a partir de información privada y colocan la oferta en una situación de demanda persistente de los proveedores de liquidez.

Xavier Vives ha contado con el apoyo financiero del Consejo Europeo de Investigación, en el marco del proyecto Información y Competencia (nº 230254), y del Ministerio de Ciencia e Innovación del Gobierno de España (ECO2011-29533) a través del Public-Private Sector Research Center del IESE.

www.iese.edu/es/insight