

La información de los 'traders' marca la agenda de la Bolsa

Un análisis de dos teorías opuestas sobre el precio de los títulos y el papel que juega la información pública en la Bolsa, determina que la información pública afecta la creación de las expectativas y la rentabilidad futura.

1 de noviembre de 2007

Invertir en Bolsa es un juego, aunque cómo se juegue dependerá mucho de cómo se procese la información pública, que puede influir decisivamente en el precio de los valores. Los *traders* confían en la información pública, y las decisiones de compra y venta que toman afectan a los precios.

Sin embargo, el ciclo es complejo. Distintas teorías opuestas -especialmente las de Keynes y Hayek- intentan clarificar la relación entre las expectativas y el precio de los valores. En el documento de investigación "[Dynamic Trading and Asset Prices: Keynes vs. Hayek](#)", el profesor Giovanni Cespa y [Xavier Vives](#), titular de la Cátedra Abertis de Regulación, Competencia y Política pública del IESE, sopesan estas dos teorías e intentan explicar cómo afecta la información pública a la Bolsa.

Keynes describe los mercados de valores como "concursos de belleza en los que los inversores tratan de averiguar no el valor fundamental de un título sino la opinión media de los demás inversores". El resultado es que los inversores "terminan buscando al público" y el mercado queda "dominado por sesgos gregarios y caprichosos, modas, booms y cracs".

En cambio, Hayek sostiene: "Los precios reflejan, tal vez con distorsiones, la información colectiva que cada *trader* tiene sobre el valor fundamental del título" y proporciona un señal fiable sobre los valores de liquidación de los títulos".

Que un mercado sea dinámico o estático o que sus *traders* sean de corto o largo plazo pueden influir en la interacción de precios y expectativas.

Sin embargo, en el caso de un "mercado dinámico con *traders* a corto plazo y aversión al riesgo, la información diferencial y un volumen independiente de 'ruido' en todos los periodos...los precios se sitúan siempre más lejos de los fundamentales que las expectativas medias de los *traders* y manifiestan una dependencia excesiva de la información pública".

Esta realidad vendría a respaldar la teoría de Keynes, ya que "en un mercado dinámico, cuando los *traders* intentan predecir las acciones de sus colegas, el precio otorga un fuerte peso a la información pública, más de lo que el peso estadístico óptimo recomienda para valorar los fundamentales".

Pero, ¿es siempre así? ¿Necesariamente se acaba dependiendo demasiado de la información pública?

La verdad es que las especulaciones a corto plazo de los *traders* pueden influir en un sesgo del precio así como en el grado de dependencia de la información pública. Pero hay diferencias en función de si el mercado es estático o dinámico.

En un mercado estático, las especulaciones se centran en la discrepancia entre el precio y el valor de liquidación; en general, los precios están a la altura de las expectativas sobre el valor, y los *traders* valoran razonablemente la información pública, otorgándole un "peso estadístico óptimo".

En un mercado dinámico, los *traders*, tanto a corto como a largo plazo, especulan con la diferencia entre precio y valor ocasionando una discrepancia entre los precios y las expectativas, lo que a su vez eleva negativamente el grado de la dependencia de la información pública. En ambos casos, las especulaciones a corto plazo determinan cómo se emplea la información pública en el proceso de inversión.

El marco de referencia estático

Entre estas ideas, destaca una por especialmente importante: el "marco de referencia estático", que indica que "el precio del título otorga el peso estadístico óptimo a la información pública y es tan sólo una versión con 'ruido' de las expectativas medias de los inversores". Si ambos son iguales, entonces "el precio es la suma de las expectativas medias de los *traders* y el 'ruido'".

Los traders a largo plazo utilizan la información pública de distinta manera. En su caso, "la correlación entre los incrementos del 'ruido' de la negociación ayuda a predecir futuras sacudidas en el 'ruido' de la negociación y empuja a los *traders* a adaptar los desequilibrios de las órdenes".

Este grupo también ha de especular sobre el valor de liquidación futuro, el cual "potencia las propiedades de cobertura de las posiciones futuras" e intensifica la especulación sobre las diferencias de precios en el corto plazo.

Cuando los incrementos del 'ruido' de la negociación presentan fuertes correlaciones, los traders dependen en mayor o menor grado de la información pública. La incertidumbre residual respecto al valor de liquidación puede afectar a las expectativas y aumentar o reducir la dependencia de la información pública en este caso.

Cuando no existe correlación, los traders utilizan prudentemente la información pública. Un gran número de factores pueden influir en el comportamiento especulativo en relación con el valor de liquidación, sobre todo el efecto del 'ruido' residual.

Una investigación novedosa

En un modelo dinámico en el que los *traders* se centren exclusivamente en las inversiones a corto plazo, el sesgo de los precios y las expectativas medias no coinciden. Una de las razones es que hay ausencia de incertidumbre residual en relación con el valor de liquidación.

Los precios de los títulos pueden determinarse considerando "la expectativa media del mercado respecto al valor de liquidación medio esperado por el mercado y el riesgo asociado con mantener una posición en ese título".

¿Por qué es importante esta investigación? Aporta una nueva línea de pensamiento a los tres cuerpos de investigación principales: el que "analiza el efecto de las expectativas de mayor orden en los modelos de precios de los títulos en que los *traders* poseen información diferente, pero coinciden previamente en su previsión del valor de liquidación"; el que subraya "el efecto del 'ruido' del riesgo de los traders en los precios de los títulos", y el que se centra en "las consecuencias de la reacción de los *traders* al flujo agregado de órdenes".

La conclusión más relevante es que el papel de la información pública cambia dependiendo de si la presencia de los inversores es a corto o largo plazo. Si las diferencias de precio a corto plazo son importantes, la información pública juega un papel más activo y los precios

de los títulos pueden estar en mayor o menor medida sesgados. Si los inversores sólo se fijan en el precio de la liquidación del título, entonces la información pública es una consideración menos importante. En cualquier caso, los inversores no deberían subestimar el papel que juega la información pública en los vaivenes caprichosos de la Bolsa.

www.iese.edu/es/insight