

El acierto -o error- de seguir al pelotón del mercado

¿Refleja el mercado la sabiduría de la multitud? ¿O el comportamiento irracional impide aprender algo del mercado?

1 de junio de 2008

Comprar o no comprar. Negociar o no negociar. Vender o no vender. Son los dilemas que afrontan inversores, traders y todo aquel que quiere hacerse millonario en la Bolsa. Los valores suben y bajan, eso es un hecho, pero ¿qué indican estas subidas y bajadas acerca del mercado? ¿Revelan, tal vez, las opiniones bien informadas de los agentes económicos? ¿O esas fluctuaciones son simplemente fruto de un comportamiento gregario, es decir, que una persona siga a otra ciegamente, sin ningún dato sustancial que justifique su decisión?

[Xavier Vives](#), profesor de economía y finanzas y director académico del Centro Sector Público - Sector Privado del IESE, aborda éstas y otras cuestiones en su nuevo libro [Information and Learning in Markets: The Impact of Market Microstructure](#).

La pregunta de si los mercados realmente acumulan información se remonta a los años treinta, cuando Hayek y Lange defendieron que eso es exactamente lo que sucede. Keynes, en cambio, opinaba que la Bolsa no es más que un "concurso de belleza" donde los inversores intentan elegir a un ganador basándose solamente en la probabilidad de que otras personas elijan al mismo candidato. Según Keynes, "los especuladores a corto plazo, los insiders y los manipuladores" son los responsables de los máximos y mínimos de la Bolsa.

Estas dos visiones divergentes, "la eficiencia informativa" frente al "gregarismo", articulan el libro en el que Vives intenta explicar "la acumulación de información y aprendizaje en mercados con agentes racionales que comprenden las condiciones del mercado y sacan el mayor partido del mismo". El autor presenta también modelos teóricos con los que valorar varios mecanismos de acumulación de información en distintos entornos.

Modelos teóricos

Para empezar, Vives analiza las subastas, donde los inversores y *traders* sólo pueden recurrir a su propia información. El autor cree que en este escenario en el que el ganador se lo lleva todo sí que se acumula realmente información. Algo que no ocurre en los mercados de Cournot, sobre todo a medida que los mercados se hacen más grandes. De hecho, en los grandes mercados, el comportamiento basado en la toma de posiciones (precios) prima sobre el estratégico. Las propiedades de convergencia son fundamentales para poder entender cómo se producen la acumulación de información y la toma de posiciones en los mercados grandes.

En el caso de los mecanismos del mercado más complejos, los *traders* e inversores pueden modificar su comportamiento basado en los precios, una idea denominada equilibrio de las expectativas racionales. Los precios juegan dos papeles esenciales: como índices de escasez y como transmisores de información. Si un *trader* abraja expectativas "racionales", se dice de él que "conoce el modelo correcto de funcionamiento del mercado... y saca conclusiones óptimas de los precios acerca de parámetros bursátiles inciertos pero relevantes de la economía". Es decir, los precios pueden ayudar a los *traders* a predecir futuros acontecimientos bursátiles. El modelo del equilibrio de las expectativas racionales no es perfecto, y puede manifestarse de varias formas: completamente, parcialmente o con ruido.

Los "hacedores" de los mercados son grupos de interés como los especialistas, agentes, revendedores y *traders* del parqué. Los *traders* pueden enviar distintos tipos de órdenes, entre ellas las de compra o venta a precio de mercado, las limitadas a un precio determinado y las órdenes *stop*. El momento elegido para enviar las órdenes es crítico: los *traders* que actúan dirigidos por las órdenes hacen sus ofertas antes de que se fijen los precios, mientras que los que actúan dirigidos por las cotizaciones envían sus órdenes después de conocer los precios. Ambos sistemas afectan al modo en que los mercados acumulan información. Sobre todo en mercados donde los *traders* "informados" y competitivos parten con ventaja, a los *traders* "no informados" no les queda más remedio que mitigar riesgos, lo que suele derivar en una mayor prudencia y, por tanto, un mercado menos líquido. ¿Conclusión? Entre los *traders* competitivos, algunos de los cuales están bien informados y otros no, los precios pueden seguir siendo seminformativos.

Las cosas funcionan de manera diferente entre los *traders* estratégicos, ya que negocian mucho más dinero. Los grandes *traders* "tendrán incentivos para adquirir información valiosa porque de ese modo se contendrán y no negociarán de forma demasiado agresiva". Para

muchos *traders*, uno de sus objetivos es proteger la buena información, ya que si revelan demasiada otorgan una ventaja a la competencia. Estos *traders* aspiran a minimizar su efecto en los precios de forma que no revelen demasiado de lo que saben. Como consecuencia, en este caso los precios son menos informativos y el mercado pierde profundidad.

Otros aprendizajes

Por descontado, los precios no son los únicos maestros: los *traders* también pueden aprender de otros agentes y de sus comportamientos. El aprendizaje social desempeña un papel fundamental en cualquier debate sobre la información del mercado. Aprendiendo de los demás no siempre se consiguen los resultados más lógicos o beneficiosos, pero es un componente inevitable del mercado. En concreto, en los mercados dinámicos los agentes pueden llegar a alcanzar un equilibrio de información total tras acceder repetidamente a los datos públicos del mercado y entender la incertidumbre del mercado. Pero la tasa de éxito en la consecución de esas ventajas es variable.

Ningún modelo es perfecto, claro está, y por sí solos no pueden explicar ni trazar un panorama claro de la información del mercado. Siempre habrá *traders* que huyan del riesgo y tengan su propia información, no compartida, así como un horizonte largo en el que operar. De hecho, "combinaciones diferentes de microestructura del mercado y horizontes de los *traders* explican en gran parte las supuestas anomalías en las relaciones entre precios y volúmenes, como las alzas y los desplomes bursátiles". Vives presenta en su libro modelos que recogen esas variantes de la forma más útil y reveladora posible, y las explica sin caer en el simplismo de culpar a los agentes por su irracionalidad.

¿Qué importancia tiene todo esto? Los mercados pueden ofrecer a los *traders* una gran cantidad de información valiosa, pero ésta no siempre se revela en toda su capacidad ni es siempre completamente precisa. Comprender las distintas maneras en que el comportamiento y el conocimiento de los *traders* influyen en los precios y volúmenes de negociación puede ayudar a los financieros profesionales a filtrar qué es información relevante y qué no lo es, y puede que también saque a la luz ese conocimiento oculto bajo la superficie del mercado.

www.iese.edu/es/insight