



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CHILE

la clase
ejecutiva



GESTIÓN
FINANCIERA



Profesor: Eduardo
Schwartz Ph.D. UBC



Profesor: Gonzalo
Cortázar Ph.D. UCLA

MIÉRCOLES 9 DE NOVIEMBRE DE 2016

La clase ejecutiva es una alianza entre "El Mercurio" y la UC, fundada en 1998, para apoyar la formación profesional en Chile | Más información de este curso y diplomados en www.claseejecutiva.cl

Eficiencia de mercado: Beccacece y Pokémon Go

Normalmente, el valor de la acción refleja rápidamente la información de mercado. Sin embargo, las decisiones de los inversionistas no se basan solo en argumentos racionales, sino que además influyen aspectos psicológicos.

La gran mayoría de los inversionistas no tiene ventajas comparativas importantes en el ámbito de las inversiones financieras, y para ellos, probablemente, es más razonable creerles a los precios del mercado.

CUÁL ES EL PRECIO CORRECTO

Las decisiones de inversión están determinadas en gran medida por el precio de los activos y, por lo tanto, existe un gran interés de parte de los inversionistas por conocer en todo momento cuál es el precio "correcto".

Diariamente (incluso segundo a segundo) el mercado proporciona una multitud de datos acerca de precios de los más diversos activos en los mercados financieros del mundo. Sin embargo, los precios observados son muy volátiles y experimentan grandes variaciones en períodos cortos. La existencia de estos grandes ajustes lleva a los agentes a desconfiar de los precios de mercado y a preguntarse si existirán formas alternativas más seguras para estimar el precio "correcto" de un activo que sencillamente observar el último precio al cual se transó en el mercado.

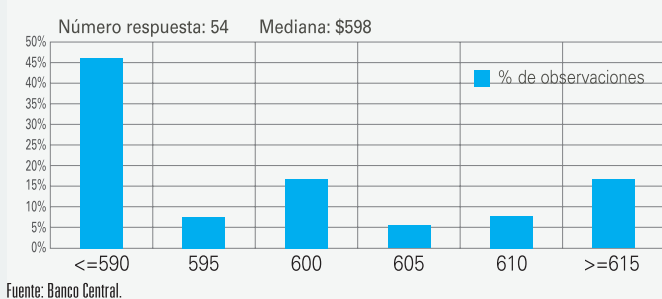
LOS EXPERTOS SE EQUIVOCAN

Una de las alternativas existentes es preguntar a "expertos" en el comportamiento de los precios de un activo. Ellos —utilizando información adicional— podrían predecir el movimiento futuro de los precios y de esta manera, recomendar comprar o vender un activo al precio de mercado actual antes de que este se ajuste.

Sin embargo, así como existe evidencia de variaciones sorpresivas en los precios de mercado, también existen grandes incertidumbres acerca de la conveniencia de recurrir a la opinión de expertos. Por un lado, surge la pregunta de cómo escogerlos (típicamente diferentes expertos hacen recomendaciones contradictorias entre sí) y, por otro lado, de qué tan precisos pueden ser (es común la existencia de errores significativos en predicciones de consenso de diferentes expertos).

Por ejemplo, investigadores del IMF encontraron que en abril de 2008, ninguna de las predicciones de consenso realizadas por economistas para 49 países que cayeron en recesión el 2009 fue correcta. Estos errores son muy comunes en todas las latitudes. Tomemos el caso de Chile y la encuesta que el Banco Central hace a destacados economistas acerca del precio del dólar. La Figura 1 muestra el resultado de las predicciones hechas

ENCUESTA EXPECTATIVAS ECONÓMICAS SEPTIEMBRE 2014, TIPO DE CAMBIO DENTRO DE 11 MESES (\$ POR US\$)



en septiembre de 2014 para el precio del dólar en agosto del año siguiente. Este último osciló entre \$671 y \$706, y en la figura se puede apreciar que solo el 15% de los entrevistados estimó precios superiores a \$615.

Lo que sí debiera ser claro es que es muy difícil predecir el precio de algo en el futuro. La razón es simple y poderosa: si fuera fácil saber que el precio de algo va a subir en el futuro, los inversionistas lo comprarían hoy, y ese mismo acto presionaría para que el precio subiera ahora y no en el futuro. Análogamente, si se supiera que un precio va a bajar en el futuro, muchos inversionistas que poseen el activo lo venderían ahora, presionando su precio hoy a la baja.

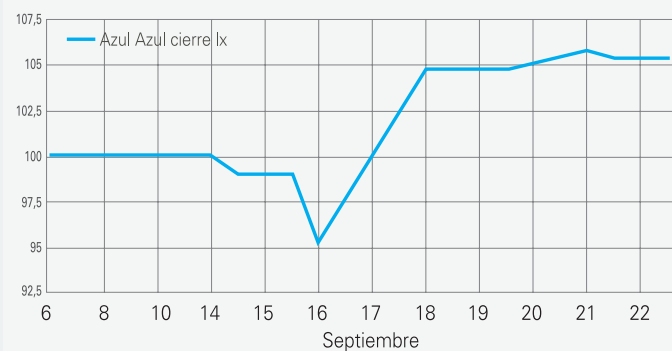
Una vez que se reconoce que el futuro es incierto y que los precios resultantes podrían ser más altos o más bajos que los actuales, la pregunta es si con la información que se posee hoy es más probable una subida o una bajada y cuándo ocurrirá el ajuste.

Existen muchas investigaciones tratando de determinar cuánto se demora la nueva información en ser incorporada en los precios. Si la demora es suficiente como para alcanzar a transar y ganar dinero, se dice que el mercado es **ineficiente**.

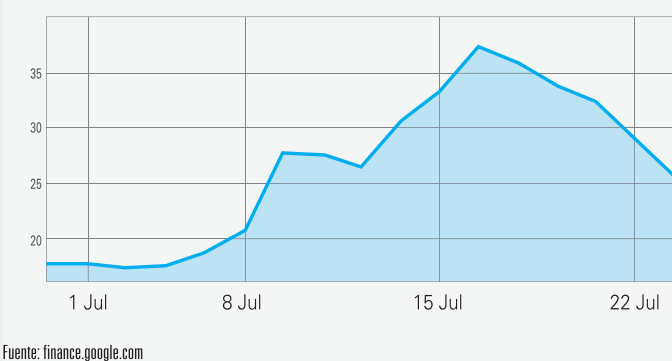
En caso contrario, si la nueva información impacta muy rápidamente los precios, impidiendo aprovecharla para obtener ganancias, se dice que el mercado es eficiente.

Aun cuando existe algún grado de debate, la evidencia empírica, la teoría financiera y el sentido común parecen estar de acuerdo: **ganarle al mercado no es ni puede ser fácil**. La principal razón es que cada vez que alguien compra un activo, otra persona lo está vendiendo. Luego, un precio particularmente bueno para una persona tiene que ser

EL IMPACTO DE LA RENUNCIA DE BECCACECE EN AZUL AZUL



EL IMPACTO DE POKÉMON GO EN LA ACCIÓN DE NINTENDO -JULIO 2016



particularmente malo para la otra. Y en esta competencia no puede ser fácil ganar, pues hay que encontrar a alguien que esté dispuesto a perder.

La teoría de la Eficiencia de Mercado formaliza la idea de que la información conocida en cada momento ya está reflejada en los precios que se observan en el mercado, y que estos cambian en forma impredecible, producto de información nueva no conocida por los agentes.

Bajo este paradigma sería imposible predecir el movimiento de los precios, pues tanto el que compra como el que vende ajusta sus estimaciones para el precio continua-

mente con la idea de hacer un buen negocio. A través de estas transacciones, la información promedio de los agentes se incorpora rápidamente en los precios, haciendo imposible obtener ganancias en base a información que ya está disponible en el mercado.

La mayoría de los estudios tienden a confirmar que el mercado es mayormente "eficiente", lo que típicamente se ha interpretado como que los inversionistas son racionales y generan estimaciones insesgadas a partir de la información disponible.

Existen muchos ejemplos que ilustran cómo los precios de mercado se ajustan rápida-

mente a la nueva información, en la medida en que esta llega y altera las expectativas futuras.

Veamos el caso de Beccacece. En su calidad de ayudante del seleccionador nacional Sampaoli, alcanzó cierta notoriedad y fue anunciada su contratación como entrenador de la U. de Chile, el 11 de enero de 2016. El domingo 24 de enero, todos los medios de comunicación titularon elogiosamente su triunfo 8-1 frente a O'Higgins. La Figura 2 muestra el precio de la acción Azul Azul y cómo el lunes 25 sube más de 40%. Claramente, el triunfo fue inesperado (los partidos anteriores no habían sido muy buenos) y las expectativas para el futuro cambiaron bruscamente. Sin embargo, la figura también muestra que luego de pocas semanas los malos resultados se reflejaron en la caída de su precio.

La Figura 3 muestra cómo la caída de precio del viernes 16 de septiembre parece gatillar la petición de renuncia, la que se anuncia durante el fin de semana y es recibida bien por el mercado la semana siguiente.

Veamos el caso de Pokémon Go. La aplicación fue lanzada el 6 de julio y llegó a Chile el 3 de agosto. Su irrupción fue masiva y muy sorpresiva. La Figura 4 monitorea el precio de la acción de Nintendo, su proveedor, durante ese primer mes. Se puede ver que a los pocos días de su lanzamiento la acción de Nintendo subió 120%. Sin embargo, una información entregada pocos días después, acerca de la reducida participación en los flujos del negocio por parte de Nintendo, hizo caer fuertemente sus precios.

En los ejemplos presentados se puede ver que la nueva información afecta fuerte y rápidamente los precios de los activos. Las variaciones futuras en el precio se producirán

cuando surja nueva información (actualmente desconocida) y el mercado ajuste sus expectativas.

Recientemente, este enfoque se ha empezado a cuestionar. En particular, se ha encontrado que los precios del mercado son demasiado volátiles como para ser explicados por variaciones en los resultados de las empresas.

Las nuevas explicaciones, que consideran incorporar evidencia de la psicología, han dado origen a lo que actualmente se denomina **finanzas conductuales**. Esta postula que los inversionistas sobreestimarían sus capacidades de predicción y subutilizarían nueva información para corregir predicciones pasadas, dejándose llevar por emociones.

La respuesta de si se debe actuar suponiendo que el mercado es eficiente o no, depende de cuáles son mis ventajas comparativas. Es probable que algunos pocos actores del mercado efectivamente tengan habilidades o información que les permita anticipar movimientos del mercado y obtener rentabilidades superiores.

¿SOLO SUERTE EN EL PASADO?

El problema es que es difícil saber quiénes son. Muchos de los que dicen tener estas habilidades probablemente solo han tenido suerte en el pasado. Inversionistas que poseen esta capacidad deberían poder explotar las subidas del mercado, ajustando su cartera para aprovecharlas, y limitar las pérdidas cuando el mercado baja.

Sin embargo, la gran mayoría de los inversionistas no tiene ventajas comparativas importantes en el ámbito de las inversiones financieras, y para ellos probablemente es más razonable creerles a los precios del mercado y concentrar su atención en aquellas áreas en las cuales sí disponen de ventajas para, a partir de ellas, crear valor.

Aun así, existe un gran debate no resuelto respecto del grado de eficiencia del mercado, siendo la opinión mayoritaria de los académicos que los mercados son bastante eficientes, al menos en el corto plazo, mientras que muchos profesionales que operan en la industria financiera tienden a estimar que hay diversos grados de ineficiencia.

Profesores ayudantes del curso:
Max Felis y Felipe Sainz.



PONTIFICIA
UNIVERSIDAD
CATÓLICA
DE CHILE

DIPLOMADOS

Ingeniería Industrial UC

la clase
ejecutiva

Nunca es tarde para seguir aprendiendo

LOS INVITO A MATRICULARSE HOY EN LOS
PROGRAMAS ONLINE 2017 A UN VALOR PREFERENCIAL



Claudia Pastora | ex-alumna