**The Adaptive Markets Hypothesis: Market Efficiency from an Evolutionary Perspective**

**Introducción**

Una de las ideas más importantes de la historia de la economía del comportamiento y finanzas y los sesgos cognitivos es la Hipótesis de los Mercados Eficientes (EMH), la cual evita la necesidad de una gestión activa de la cartera.

Ese artículo propone una reconciliación, la Hipótesis de Mercados Adaptados (AMH), basada en un enfoque evolutivo de la economía, así como algunas investigaciones recientes en las neurociencias cognitivas, transformando y revitalizando la intersección de la psicología y la economía.

**La Clásica Hipótesis de Mercados Eficientes**

El inicio de esta teoría se remonta a Paul Samuelson (1965), que establece que cuanto más eficiente sea el mercado, más aleatoria será la secuencia de cambios de precios generados por dicho mercado.

Impulsados por las oportunidades de beneficio, inversores se abalanzan sobre las más pequeñas ventajas informativas a su disposición y, al hacerlo, incorporan su información a los precios mercado. Si esto ocurre instantáneamente, lo que debe ocurrir en un mundo idealizado de mercados "sin fricción", los precios deben reflejar siempre toda la información disponible. De esta manera, no se pueden obtener beneficios del comercio basado en la información, ya que dichos beneficios ya habrían sido capturados. El paradigma HME se puede resumir en las tres P's de la Gestión Total de inversiones: precios, probabilidades y preferencias, las cuales se originan a partir de la ley de la oferta y la demanda.

**Criticas de comportamiento**

Las críticas a la HME argumentan que los inversores a menudo, si no siempre, son irracionales, exhibiendo un comportamiento predecible y financieramente ruinoso.El hecho de que los individuos tienden a ser reacios al riesgo frente a las ganancias y a la búsqueda de riesgo frente a las perdidas, puede llevar a algunas decisiones financieras muy pobres.

Las críticas sostienen que los mercados perfectamente eficientes desde el punto de vista de la información son imposibles, ya que no hay beneficio en la recopilación de información, en cuyo caso sería una razón para el comercio y los mercados eventualmente colapsen.

**La Sociología de los Mercados Eficientes**

Al momento de ser publicado el paper, la mayoría de las teorías económicas eran dirigidas por las afirmaciones del PhD. Paul Samuelson, que en 1947 había publicado su tesis llamada “Fundamentos del Análisis Económico” en el que aclamaba “la existencia de analogías entre características centrales de varias teorías hacen referencia a la existencia de una “teoría general” donde yacen teorías particulares y las unifica con respecto a las características centrales”. Posteriormente esto dio lugar al sesgo cultural llamado “la envidia de la física” (“physicsenvy"- en inglés), el autor lo considera como el punto de controversia entre los que apoyan la teoría de mercados eficientes y aquellos que la critican.

Dicha hipótesis también está relacionada con “Teoría del paseo aleatorio” (Burton G. Malkiel, 1973), que afirma que es imposible tomar ventajas del mercado ya que los precios de los bienes o activos son independientes de otros factores y es por eso no es posible predecir las variaciones en precios. Teoría que va en contra del análisis técnico que hoy en día es ampliamente utilizado por participantes de bolsa.

“Sistemas económicos involucran interacciones humanas, que son más complejas de interacciones entre objetos inanimados regidos por leyes de movimiento”.

**Mercados Adaptados: Una nueva síntesis**

Desde el punto de vista sociobiológico, una alternativa al acercamiento deductivo de la economía neoclásica es necesaria. En esa época economistas y biólogos comenzaron a explorar conexiones entre estas dos ramas. Donde se considera la idea de una “ racionalidad limitada” expuesta por el premio Nobel Herbert Simon, que explica que ya que la optimización es costosa, y los humanos están naturalmente limitados por sus habilidades, ellos optan por la estrategia de satisfacción (satisficing en inglés), como una alternativa a la optimización ya que las decisiones que se toman son simplemente satisfactorias y no necesariamente óptimas.

Una perspectiva evolutiva proporciona el ingrediente faltante en el marco de Simon. Las respuestas adecuadas a la pregunta de cómo los individuos determinan el punto en el cual sus optimizan el comportamiento de tiempo es satisfactorio es esto: tales puntos se determinan no analíticamente, pero a través de prueba y error y, por supuesto, la selección natural. Los individuos hacen elecciones basadas sobre la experiencia pasada y su mejor conjetura "en cuanto a lo que podría ser óptimo, y aprenden recibiendo refuerzo positivo o negativo de los resultados. Si no reciben tal refuerzo, no aprenden. De esta manera, los individuos desarrollan heurísticas para resolver. Diversos desafíos económicos, y mientras esos desafíos permanezcan estables, las heurísticas (procedimientos para solucionar problemas) eventualmente se adaptará para darles soluciones óptimas aproximadamente.

Incluso el miedo y la codicia | los dos culpables más comunes en la caída del pensamiento racional de acuerdo con la mayoría de los conductistas, son el producto de fuerzas evolutivas, rasgos adaptativos. Eso aumenta la probabilidad de supervivencia. Investigaciones recientes en las neurociencias cognitivas y la economía sugiere un vínculo importante entre la racionalidad en la toma de decisiones y la emoción.

Loewenstein, 2000; y Peters y Slovic, 2000), lo que implica que los dos no son antitéticos, pero de hecho complementaria. Por ejemplo, contrariamente a la creencia común de que las emociones no tienen lugar en los procesos racionales de toma de decisiones financieras, Lo y Repin (2002) presentan evidencia preliminar de que las variables fisiológicas asociadas con el sistema nervioso autónomo.

IMPLICACIONES PRACTICAS

**La primera implicación** es que, en la medida en que existe una relación entre riesgo y recompensa, es poco probable que sea estable en el tiempo. Dicha relación está determinada por los tamaños relativos y preferencias de diversas poblaciones en la ecología del mercado, así como aspectos institucionales. Tales como el entorno regulatorio y las leyes fiscales. A medida que estos factores cambian con el tiempo, cualquier relación riesgo / recompensa es probable que se vea afectada. Un corolario de esta implicación es que la equidad

La prima de riesgo también varía con el tiempo y depende de la trayectoria. Esto no es una idea tan revolucionario tal como podría aparecer por primera vez, incluso en el contexto de un equilibrio racional de expectativas modelo, si las preferencias de riesgo cambian con el tiempo, entonces la prima de riesgo de la equidad también debe variar.

La visión incremental de la AMH es que las preferencias de riesgo agregadas no son inmutables, Constantes, pero están conformadas por las fuerzas de la selección natural. Por ejemplo, hasta hace poco, los mercados de Estados Unidos estaban poblados por un grupo significativo de inversionistas que nunca han experimentado un auténtico mercado bajista. Este hecho, sin duda, ha configurado las preferencias de riesgo agregado de la economía estadounidense, al igual que la experiencia de los últimos cuatro años desde el estallido de la burbuja tecnológica que ha afectado las preferencias de riesgo de la población actual de inversionistas.

En este contexto, la selección natural determina quién participa en las interacciones del mercado; aquellos inversores que experimentaron pérdidas sustanciales en la burbuja tecnológica son más propensos a una salida del mercado, dejando hoy una población de inversores marcadamente diferente a hace cuatro años.

**Una segunda implicación** es que, contrariamente a la EMH clásica, las oportunidades de arbitraje no existen de vez en cuando en la AMH. Como Grossman y Stiglitz (1980) observaron, en tales oportunidades, no habrá incentivo para recopilar información, y el descubrimiento de precios, aspecto de los mercados financieros colapsará. Desde una perspectiva evolutiva, la existencia de los mercados financieros activos líquidos implican que las oportunidades de proactividad deben estar presentes. Como ellos s e explotan, desaparecen. Pero también se están creando continuamente nuevas oportunidades a medida que ciertas especies se extinguen, como nacen otras, y como instituciones y condiciones comerciales cambio. En lugar de la inexorable tendencia hacia una mayor eficiencia predicha por la EMH,

El AMH implica dinámicas de mercado considerablemente más complejas, con ciclos y tendencias, y pánicos, manías, burbujas, choques y otros fenómenos que son rutinariamente testigos en medios naturales del mercado.

**Una tercera** **implicación** es que las estrategias de inversión también aumentarán y disminuirán, realizando bien en ciertos entornos y con un mal desempeño en otros entornos. Contrariamente a la EMH clásica en la que las oportunidades de arbitraje se eliminan, eliminando eventualmente la rentabilidad de la estrategia diseñada para explotar el arbitraje, el AMH implica que tales estrategias pueden declinar por un tiempo y luego volver a ser rentables cuando el ambiente las condiciones se vuelven más propicias para tales oficios. Un ejemplo obvio es el riesgo de arbitraje, que ha sido un pro mesa durante varios años debido a la disminución en la banca de inversión desde 2001. Sin embargo, a medida que la actividad de fusiones y adquisiciones comienza a recuperarse, el arbitraje de riesgo comenzará a recuperar su popularidad entre los inversores y los gestores de cartera

**Una cuarta implicación** es que la innovación es la clave para la supervivencia. La clásica EMH sugiere que ciertos niveles de rendimientos esperados se pueden lograr simplemente teniendo un grado suficiente de riesgo. El AMH implica que la relación riesgo / recompensa varía con el tiempo, y que una mejor manera de lograr un nivel constante de rendimiento esperado es adaptarse a los cambios y condiciones del mercado. Al desarrollar una multiplicidad de capacidades que se adaptan a una variedad de 23 condiciones ambientales, los administradores de inversiones tienen menos probabilidades de extinguirse como resultado de rápidos cambios en las condiciones del negoci