

El Nobel a las finanzas

Es la Tierra el centro del universo como pensaba Ptolomeo o da vueltas alrededor del Sol como afirmó Aristarco de Samos en el siglo III a.C.? La cuestión fue resuelta mucho más tarde en contra de Ptolomeo por el modelo matemático de Copérnico. Se utilizó el método científico que consiste en formular unas hipótesis, desarrollarlas mediante las reglas de la lógica, obtener unos resultados, y finalmente contrastarlos con la evidencia empírica y la observación. En octubre de este año se concedió el premio Nobel en ciencias económicas a los investigadores Eugene Fama y Robert Schiller, con la particularidad de que presentan teorías opuestas. Fama propuso la teoría de que los mercados son eficientes en cuanto a información al considerar que los precios de los activos financieros incorporan, como mínimo, la información pública que existe sobre ellos. Contrariamente, Schiller postula que los inversores son esclavos de sus sesgos y debilidades psicológicas, y que los precios siguen modas y olas de pesimismo y optimismo.

Es como si se hubiese dado el premio Nobel de física o astronomía a Ptolomeo y Copérnico conjuntamente. De hecho, no es la primera vez que se otorga el Nobel a dos investigadores que discrepan abiertamente, como en 1974 con Friedrich Hayek y Gunnar Myrdal, pero ahora el Comité Nobel ha dado un paso más, porque las teorías de los dos premiados no son compatibles. El carácter científico de las finanzas se pone, pues, en cuestión.

Un ejemplo muestra la diferencia entre las teorías. Si el mercado en el que se negocian las acciones de una empresa es informacionalmente eficiente, el precio de la acción reflejará toda la información disponible sobre la compañía, como mínimo la de dominio público. Esto significa que to-

da novedad tecnológica y de estrategia de la empresa se trasladará al valor de la acción. No servirá, por tanto, observar los precios pasados para adivinar su evolución futura (puesto que estos precios solamente reflejarán noticias que se producirán en el futuro). Si los inversores pudieran predecir que el precio de la acción va a subir, entonces comprarían hasta que el precio se ajustase y no se pudiera obtener un rendimiento extraordinario.

Sin embargo, si el mercado está dominado por inversores que tienen ráfagas de

ría estos movimientos de precios como cambios en el apetito por el riesgo de los inversores.

Los trabajos de los premiados, junto con el también galardonado Lars Peter Hansen, han impulsado multitud de estudios empíricos sobre el comportamiento del mercado que han demostrado que es muy difícil batirlo como inversor, porque la gran mayoría de fondos de inversión no logran superar los índices del mercado. Al mismo tiempo, se han detectado desviaciones de la teoría de Fama que permiten predecir los precios en algunos casos.

Las discrepancias teóricas entre los premiados no han evitado que tuvieran una gran influencia en los inversores. Según el Comité Nobel, la contradicción entre Fama y Schiller es solamente aparente, puesto que “no se puede predecir si el precio de las acciones o de los bonos subirá o bajará en los próximos días o semanas”, pero “es posible predecir el curso de los precios de estos activos en un horizonte más amplio, como los próximos tres a cinco años”. Fama y Schiller seguramente estarán de acuerdo con estas afirmaciones, pero diferirán en su explicación. Lo que los une de verdad es el impacto que han tenido en la comunidad de inversores. De la teoría de Fama se deriva el auge de los fondos de



IGNOT

pesimismo u optimismo, una subida de precios hoy puede animar a los inversores a comprar mañana, generando un movimiento alcista que no necesariamente debe reflejar la evolución de la empresa. Los inversores actuarían, pues, como un rebaño de animales donde unos siguen a otros. Schiller cree que la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos se debió a la “exuberancia irracional” de los inversores, basada en un exceso de optimismo, que incluso en los máximos del mercado siguen creyendo que los precios continuarán al alza. La frase “los precios inmobiliarios siempre suben” les resultará familiar. Fama, por el contrario, seguramente interpreta-

inversión pasivos, que siguen un índice, así como algunos fondos especializados para aprovechar las imperfecciones del mercado. Schiller ha popularizado un índice de precios inmobiliarios en Estados Unidos y ha propuesto un método para averiguar cuándo el mercado está sobre o infravalorado.

La decisión del Comité Nobel plantea la cuestión de si las finanzas son un arte o una ciencia. El resultado salomónico indica que el Comité tira por la calle de en medio. Sin embargo, hay que recordar que el premio se da a las “ciencias económicas” y, por consiguiente, nos podemos preguntar si contribuirá a prestigiarlas.●