



# Y el Nobel va para...

Leandro Fisanotti y Emilce Terré

La realidad supera la ficción. Un "chiste" cuenta que la economía es el único campo donde dos personas pueden recibir el premio Nobel por decir exactamente lo opuesto. Esto es exactamente lo que ha ocurrido en 2013.

Eugene Fama, Lars Hansen y Robert Shiller han compartido este año el Premio del Banco de Suecia en Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel por sus aportes al análisis del precio de los activos. Si bien todos ellos parten de las mismas preguntas, ¿qué determina el valor de un activo financiero?, y a partir de allí, ¿es posible predecir el valor futuro de dichos valores?, las respuestas que brindan son disímiles.

Para comenzar, basta aclarar qué entendemos por activo financiero. A diferencia de otros tipos de bienes, que demandamos porque nos brindan una determinada utilidad inmediata, los activos financieros representan el derecho a percibir flujos de dinero en el futuro. Así, un individuo los comprará cuando considere que este activo podrá mantener e incrementar el valor de su dinero en el tiempo. En otras palabras, los activos financieros valen más cuanto más renta futura aseguren, sujeto a un determinado riesgo asociado.

En primer lugar, Eugene Fama postula que los mercados financieros son eficientes. Es decir, que la mayoría de los inversores, si se les permite competir libremente, valorarán correctamente los activos ya que actúan de modo racional. En otras palabras, considerando la información disponible, conociendo el modo en que funcionan los mercados y estando conscientes del riesgo que asumen, las expectativas promedio de los inversores sobre lo que los activos financieros retribuirán en el futuro se condicen con la realidad. Una de las consecuencias de este planteo, es que los precios resultan "serialmente independientes" (se determinan de modo aleatorio por la interacción entre demandantes y oferentes, por lo que no pueden ser anticipados), por lo que no es posible predecir su comportamiento (así, resulta imposible que cualquier inversor particular pueda vencer al mercado sistemáticamente en el largo plazo).

Lars Peter Hansen, por su parte, es responsable del desarrollo de un método estadístico que permite evaluar teorías de valuación racional de activos financieros. Si bien adscribe mayormente al pensamiento de Fama, en el sentido de considerar a los individuos como agentes racionales que actúan en base a toda la información disponible y un conocimiento intrínseco del funcionamiento del sistema, Hansen encuentra que los mercados tienen "fallas" que podrían resultar en que durante determinados periodos de tiempo la determinación de los precios no sea completamente eficiente (es decir, que el precio del activo no refleje su verdadero valor).

Robert Shiller, en tanto, se aleja aún más de los planteos anteriores al postular que los individuos no actúan todo el tiempo como agentes racionales, ya que más allá de las motivaciones económicas que los inducen a comprar o vender activos hay una serie de factores psicológicos, culturales, etc., que influyen en la toma de decisiones. Así, el autor demostró en trabajos realizados durante la década del '80 que la volatilidad observada en los precios de las acciones y otros activos financieros es - en el corto plazo - superior a la de los flujos de fondos que representan. Por el contrario, en el largo plazo la volatilidad que presentan tiende a ser menor, sugiriendo un comportamiento de "reversión a la media" en esta variable. De este modo, un excesivo pesimismo de la comunidad de inversores puede llevar a





subvaluar activos a lo largo de un período prolongado de tiempo, mientras que una excesiva confianza podría dar lugar a las burbujas financieras en el mercado.

La diferenciación entre la teoría de Fama y la de Shiller no es menor. Al refutar la hipótesis que los precios sean "serialmente independientes", Hansen abre la posibilidad de prever la tendencia del mercado a mediano o largo plazo midiendo la relación entre los dividendos y las acciones.

Los laureados han sentado las bases del conocimiento que la Ciencia Económica ha alcanzado en la comprensión de la eficiencia de los mercados, integrando las variaciones en el nivel de riesgo y la respuesta de los individuos a éstas, así como sesgos propios de la conducta humana y fricciones del mercado. El debate no es ingenuo. Sus conclusiones van más allá de los potenciales beneficios económicos que resulta plausible obtener en activos financieros para, por ejemplo, resultar (o no) de sustento teórico a la regulación de los mercados por parte del poder político. Si bien aún queda mucho camino por andar en el estudio de la eficiencia de los mercados, está claro que esta línea de investigación no es un campo abstracto sino tiene un gran peso para la actividad cotidiana de millones de individuos.

