Fama, un Ganador Predecible

Por Edgardo Zablotsky, Vicerrector, Universidad del CEMA

Desde hace un par de años tengo la oportunidad de dictar en el último semestre de la Licenciatura en Economía de la UCEMA una asignatura a la que presuntuosamente denominé Tópicos Avanzados en Finanzas.

En la síntesis del programa describo el contenido de la materia: "En este curso estudiaremos en profundidad las contribuciones a la teoría de las finanzas de seis Premios Nobel: Harry Markowitz, William Sharpe, Franco Modigliani, Merton Miller, Robert Merton y Myron Scholes; de Fischer Black, quien hubiese compartido el Premio Nobel en 1997 de no haber fallecido dos años antes, y de Eugene Fama, sin temor a equivocarme, futuro premio Nobel por sus contribuciones al concepto de efficient capital markets".

El próximo año deberé modificar el programa, ayer nos hemos despertado con la noticia que la Real Academia Sueca de Ciencias galardonó a Eugene Fama, Lars Peter Hansen y Robert Shiller, con el Premio Nobel de Economía.

Esta nota centra su atención en Eugene Fama, no por haber tomado sus cursos a fines de la década de los 80, o porque la importancia de sus múltiples contribuciones sea superior a las de sus colegas galardonados, sino porque una de ellas, la llamada, y muchas veces inapropiadamente discutida, efficient market hypothesis cambio el modo de comprender el funcionamiento de los mercados financieros.

Al respecto, la Academia Sueca de Ciencias inició el Press Release del recientemente otorgado Premio Nobel señalando que: "No hay manera de predecir el precio de las acciones y bonos en los próximos días o semanas".

¡Qué mejor forma de introducir a Eugene Fama! quien desde la década de los 60 ha demostrado que los precios de las acciones son extremadamente difíciles de predecir en el corto plazo y que la nueva información se incorpora rápidamente a los mismos. Este hallazgo no sólo ha tenido un profundo impacto en posteriores investigaciones sino que también ha cambiado las prácticas de los mercados. Probablemente el ejemplo de aplicación de mayor relevancia es el surgimiento de los llamados fondos de índices, los cuales no intentan ganarle al mercado sino replicarlo.

La página web de la Universidad de Chicago subraya hoy que Fama acuño el término mercados eficientes, el cual fue popularizado en la profesión a partir de la publicación de su seminal paper "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work," en 1970. La efficient market hypothesis sostiene que dada la competencia en los mercados de capitales los precios de equilibrio de los activos financieros incorporan toda la información relevante. Su más famosa y práctica implicancia es que no es posible ganarle a los mercados utilizando simples estrategias de trading.

Eugene Fama y Lars Peter Hansen se suman a la larga lista de profesores de la Universidad de Chicago galardonados con el Premio Nobel de Economía: Milton Friedman, 1976; Theodore Schultz 1979; George Stigler, 1982; Merton Miller, 1990; Ronald Coase, 1991; Gary Becker, 1992; Robert Fogel, 1993; Robert Lucas, 1995; James Heckman, 2000 y Roger Myerson, 2007.

¿Quién será el próximo Nobel de la Universidad que lidera el reconocimiento en esta área de las ciencias? Permítanme realizar dos predicciones para el próximo año: Sam Peltzman y Richard Posner. El primero por sus contribuciones al estudio de la

regulación estatal de la actividad económica y de los efectos indeseables, muchas veces no considerados, de numerosas leyes y regulaciones. El segundo, juez y profesor de la Law School, por ser uno de los fundadores y de los más prolíficos contribuyentes a la construcción del análisis económico del derecho. Ambos, potenciales candidatos desde hace muchos años al Nobel por habernos ayudado a cambiar nuestro modo de pensar, de la misma forma que otros tantos Premios Nobel que ha dado la Universidad de Chicago, desde Milton Friedman hasta Lars Peter Hansen y Eugene Fama.