

Robert J. Shiller

Comprender el mercado de valores pandémico

Project Syndicate, 7 de julio de 2020.

NEW HAVEN – El desempeño de los mercados bursátiles, especialmente en los Estados Unidos, durante la pandemia de coronavirus parece desafiar la lógica.

Cuanto más divergen los fundamentos económicos y los resultados del mercado, más profundo es el misterio, hasta que se consideren posibles explicaciones basadas en la psicología de la multitud, la viralidad de las ideas y la dinámica de las epidemias narrativas. Después de todo, los movimientos del mercado de valores son impulsados en gran medida por las evaluaciones de los inversores de la reacción evolutiva de otros inversores a las noticias, en lugar de las noticias en sí mismas.

Esto se debe a que la mayoría de la gente no tiene forma de evaluar la importancia de las noticias económicas o científicas. Especialmente cuando la desconfianza hacia los medios de comunicación es alta, tienden a confiar en cómo las personas que conocen responden a las noticias. Este proceso de evaluación lleva tiempo, razón por la cual los mercados bursátiles no responden a las noticias inmediata y completamente, como sugiere la teoría convencional. Las noticias inauguran una nueva tendencia en los mercados, pero es lo suficientemente ambigua que la mayoría del dinero inteligente tiene dificultades para beneficiarse de la situación.

Por supuesto, es difícil saber qué impulsa el mercado de valores, pero al menos podemos conjeturar *ex post*, basándonos en la información disponible.

Hay tres fases separadas del rompecabezas en los Estados Unidos: el aumento del 3% en el S&P 500 desde el comienzo de la crisis del coronavirus, el 30 de enero, hasta el 19 de febrero; la caída del 34% desde esa fecha hasta el 23 de marzo; y el 42% de repunte desde el 23 de marzo hasta la actualidad. Cada una de estas fases revela una asociación desconcertante con las noticias, ya que la reacción rezagada del mercado se filtra a través de las reacciones e historias de los inversores.

La primera fase comenzó cuando la Organización Mundial de la Salud declaró el nuevo coronavirus "una emergencia de salud pública de importancia internacional" el 30 de enero. Durante los siguientes 20 días, el S&P 500 aumentó un 3%, alcanzando un récord histórico el 19 de febrero. ¿Por qué los inversores darían a las acciones su mayor valoración justo después del anuncio de una posible tragedia global? Los tipos de interés no cayeron durante este período. ¿Por qué el mercado de valores no "predijo" la recesión que se avecinaba disminuyendo antes de que comenzara la recesión?

Una conjetura es que una pandemia no resultaba un evento con el que se estuviera familiarizado, y la mayoría de los inversores a principios de febrero simplemente no estaban convencidos de que otros inversores y consumidores prestaran atención a tales cosas, hasta que vieron una reacción mayor a las noticias y a los precios del mercado. Su falta de experiencia pasada desde la pandemia de gripe de 1918-20 significó que no hubo un análisis estadístico del impacto en el mercado de tales acontecimientos. Los inicios de los confinamientos a finales de enero en China recibieron poca atención en la prensa mundial. La enfermedad causada por el nuevo coronavirus ni siquiera tenía nombre hasta el

11 de febrero, cuando la OMS la bautizó COVID-19.

En las semanas anteriores al 19 de febrero, la atención pública prestada a problemas de larga duración como el calentamiento global, el estancamiento secular o los sobreendeudamientos se estaba desvaneciendo. El juicio por el *impeachment* del presidente Donald Trump, que terminó el 5 de febrero, todavía dominó la conversación en los Estados Unidos, y muchos políticos aparentemente todavía encontraban contraproducente levantar alarmas sobre una hipotética tragedia enorme que se avecinaba.

La segunda fase comenzó cuando el S&P 500 se desplomó un 34% del 19 de febrero al 23 de marzo, una caída similar a la caída del mercado de valores de 1929. Sin embargo, hasta el 19 de febrero, sólo hubo un puñado de muertes por COVID-19 reportadas fuera de China. Lo que cambió el pensamiento de los inversores sobre ese intervalo no fue sólo una narrativa, sino una constelación de narrativas relacionadas.

Algunas de las nuevas noticias eran tonterías. El 17 de febrero, el ansia por hacerse con papel higiénico en Hong Kong fue mencionada por primera vez, y se convirtió en una historia altamente contagiosa. Por supuesto, las noticias sobre la propagación de la enfermedad se estaban volviendo más internacionales. La OMS la apodó pandemia el 11 de marzo. Las búsquedas en Internet de "pandemia" alcanzaron su punto máximo en la semana del 8 al 14 de marzo, y las búsquedas de "coronavirus" alcanzaron su punto máximo en la semana del 15 al 21 de marzo.

Parece que en esta segunda fase, la gente estaba tratando de hacerse con los conceptos básicos sobre este extraño evento. La mayoría de la gente no podía controlarlo de inmediato, y mucho menos imaginar que otros que podrían influir en los precios de mercado lo estaban haciendo.

A medida que avanzaba la desaceleración del mercado de valores, aparecieron historias vívidas de dificultades y perturbaciones del negocio causadas por los cierres. Por ejemplo, algunas personas en China se dedicaron a la búsqueda de pececillos y gusanos para comer. En Italia, había historias de trabajadores médicos en hospitales abrumados que se veían obligados a elegir qué pacientes recibirían tratamiento. Las narraciones sobre la Gran Depresión de la década de 1930 florecieron.

El comienzo de la tercera fase, cuando el mercado S&P 500 comenzó su aumento del 40%, estuvo marcado por algunas noticias genuinas sobre la política fiscal y monetaria. El 23 de marzo, después de que las tasas de interés ya se habían reducido a prácticamente cero, la Reserva Federal de Estados Unidos anunció un agresivo programa para establecer instalaciones de crédito innovadoras. Cuatro días más tarde, Trump firmó la Ley de Ayuda al Coronavirus, Alivio y Seguridad Económica (CARES) de 2 billones de dólares, prometiendo un estímulo fiscal agresivo.

Ambas medidas, y acciones similares en otros países, fueron descritas como similares a las medidas adoptadas para contrarrestar la Gran Recesión 2008-09, que fue seguida por un aumento gradual pero finalmente enorme en los precios de las acciones. El S&P 500 se quintuplicaba desde su fondo el 09 de marzo de 2009 hasta el 19 de febrero de 2020. La mayoría de la gente no tiene idea de lo que hay en el plan de la Fed o en la Ley CARES, pero los inversionistas sí recordaban un ejemplo reciente en el que tales medidas aparentemente funcionaron.

Las historias de desplomes bursátiles más pequeños pero aún significativos y fuertes recuperaciones, un par de ellas de 2018, fueron ampliamente recordadas. Se sucedieron los arrepentimientos por no haber comprado en el punto más bajo entonces, o en 2009; podía existir, además, la impresión de que el mercado había caído lo suficiente en 2020. En ese momento, se reforzó el miedo a perder oportunidades la creencia de los inversores de que era seguro volver a entrar.

En las tres fases del mercado de valores COVID-19, los efectos de las noticias genuinas son evidentes. Pero los movimientos de precios no son necesariamente una respuesta rápida y lógica al respecto. De hecho, rara vez lo son.

Robert J. Shiller, premio Nobel de economía 2013, es profesor de economía en la Universidad de Yale y co-creador del índice Case-Shiller de los precios de las casas en Estados Unidos. Es autor de *Irrational Exuberance*, *Phishing for Phools: The Economics of Manipulation and Deception* (con George Akerlof) y *Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic Events*.