

Comportamiento de los inversionistas



“ El papel del Banco Central como generador de eficiencia y equidad en los mercados ”



Contenido

1. Motivación: Ecuador - Riesgo País
2. Comportamiento del inversionista
 - “El problema de la información”
3. Microestructura de mercados
4. Análisis de estudio de eventos
5. Consideraciones finales
 - Algunas ideas (rol del Banco Central)



Motivación: Ecuador Riesgo País

Hechos Estilizados

1999 - 2001

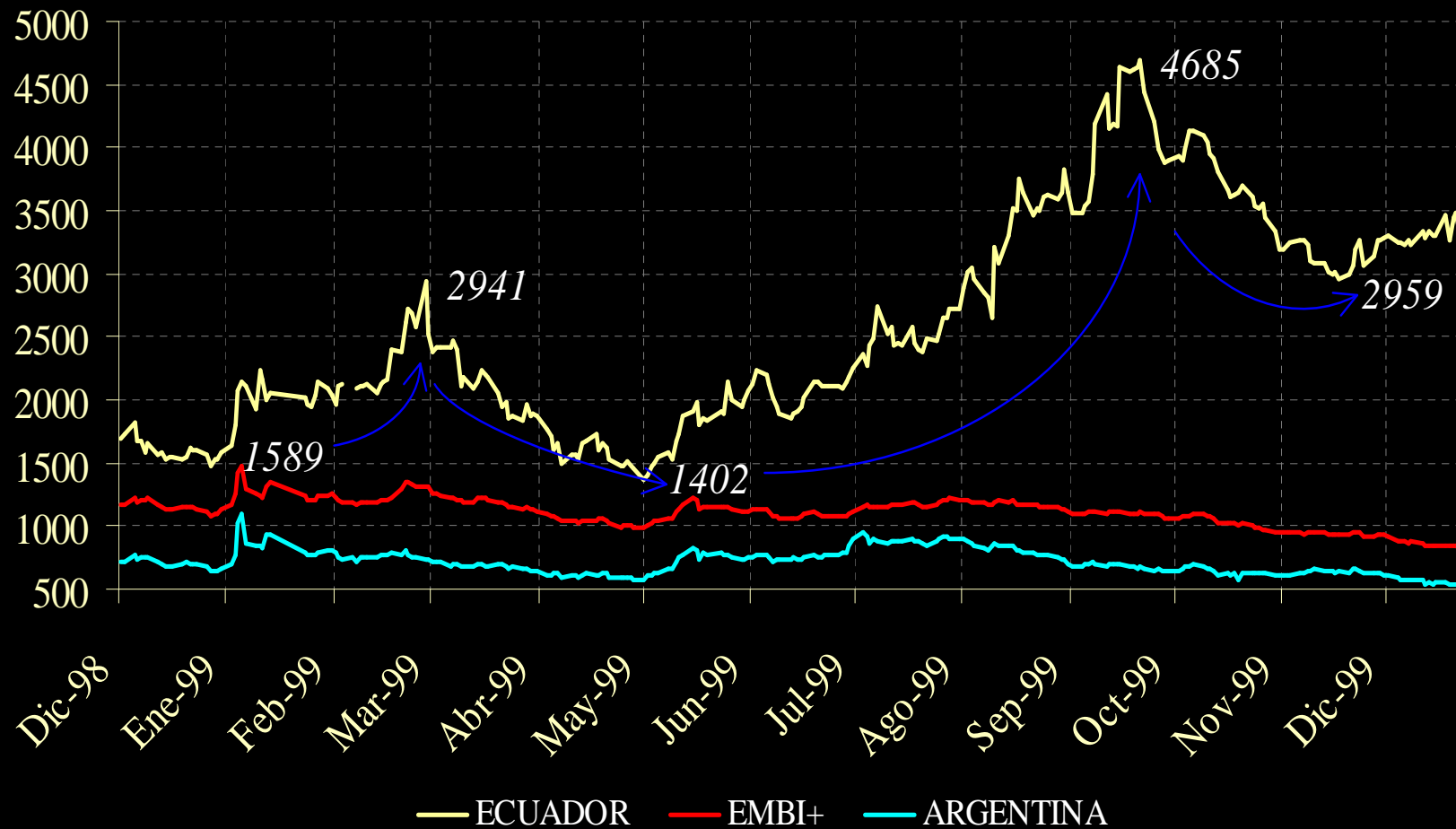


Riesgo País 1999 - 2001



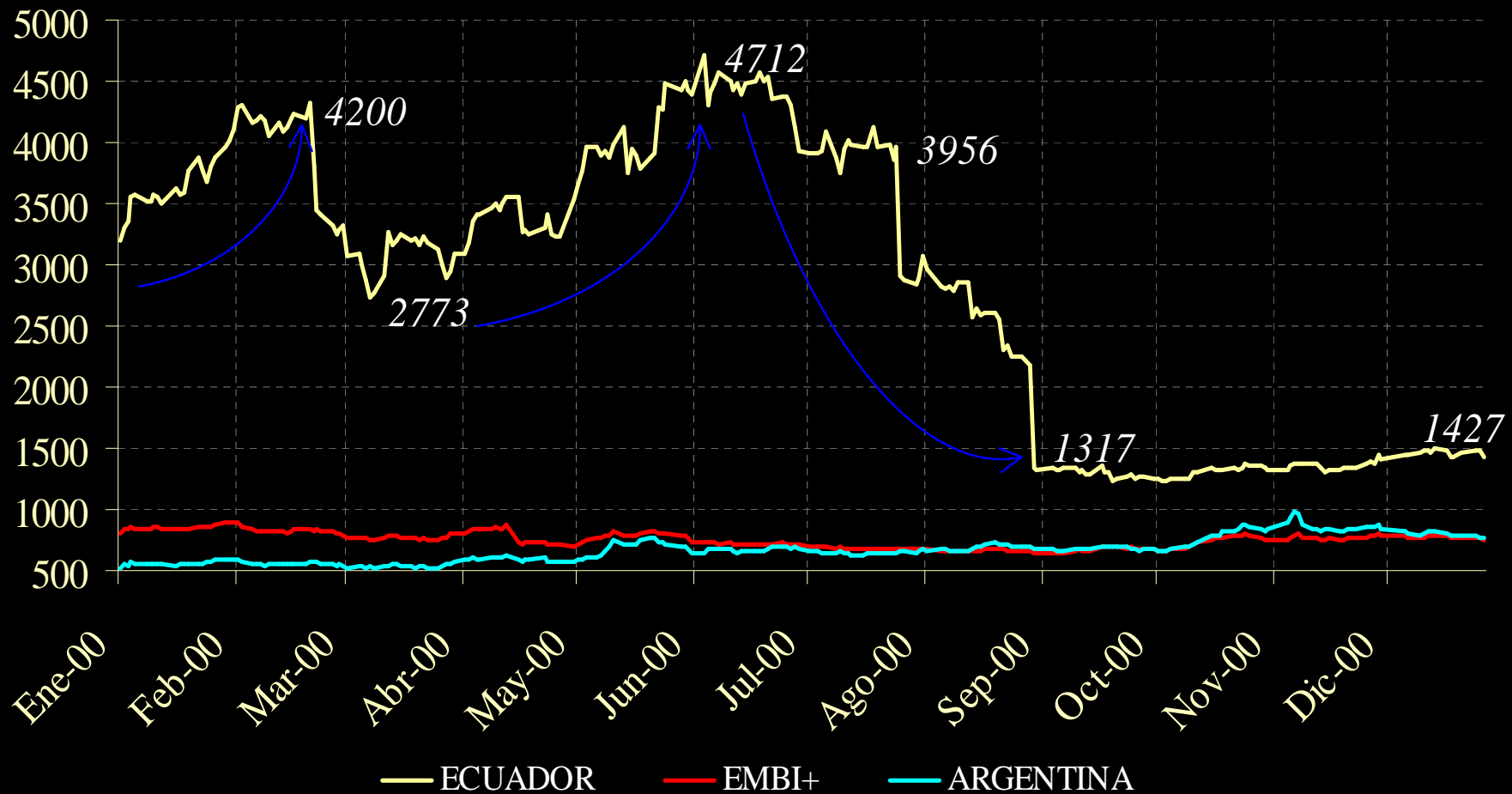


Riesgo País 1999



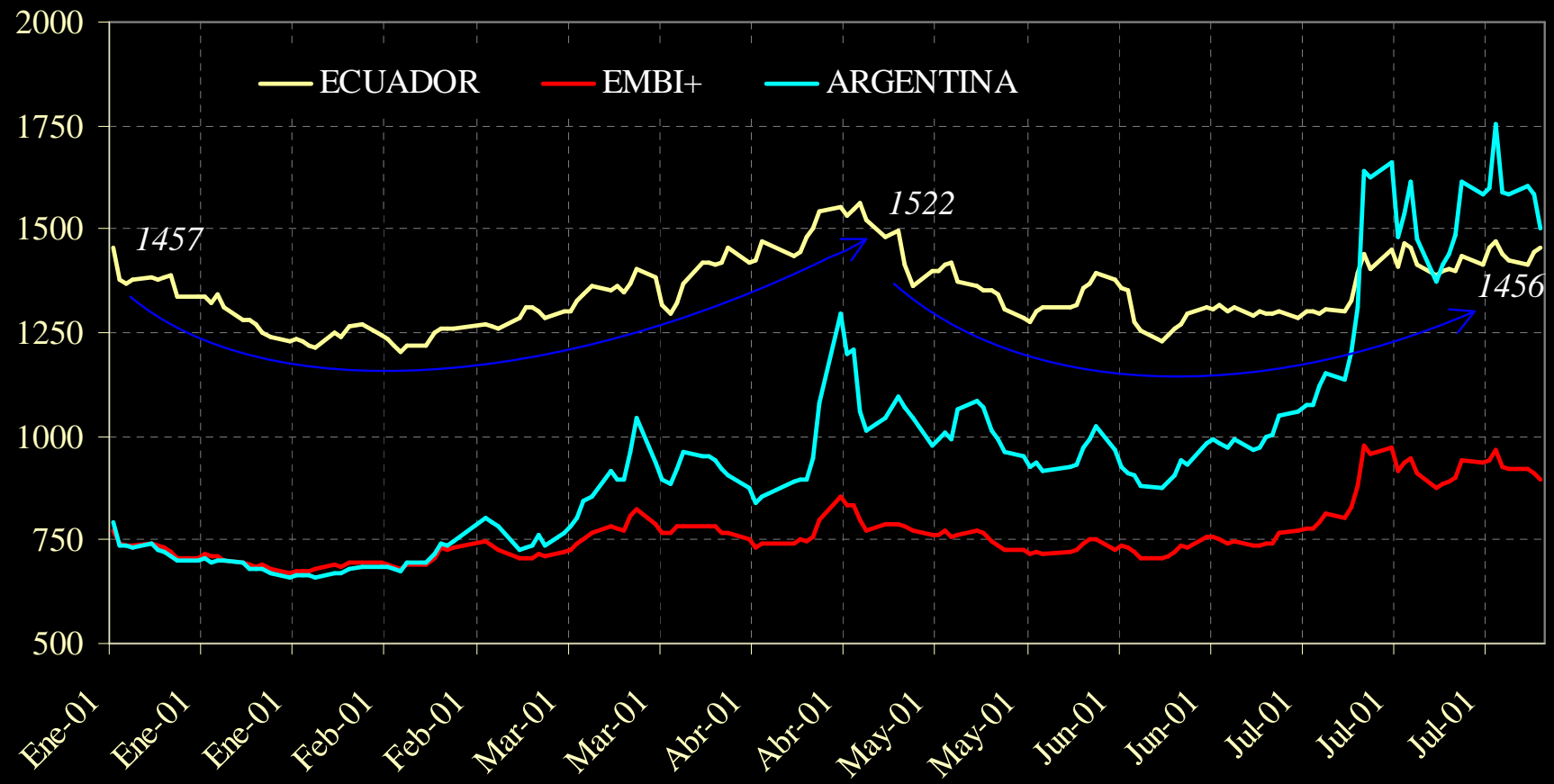


Riesgo País 2000



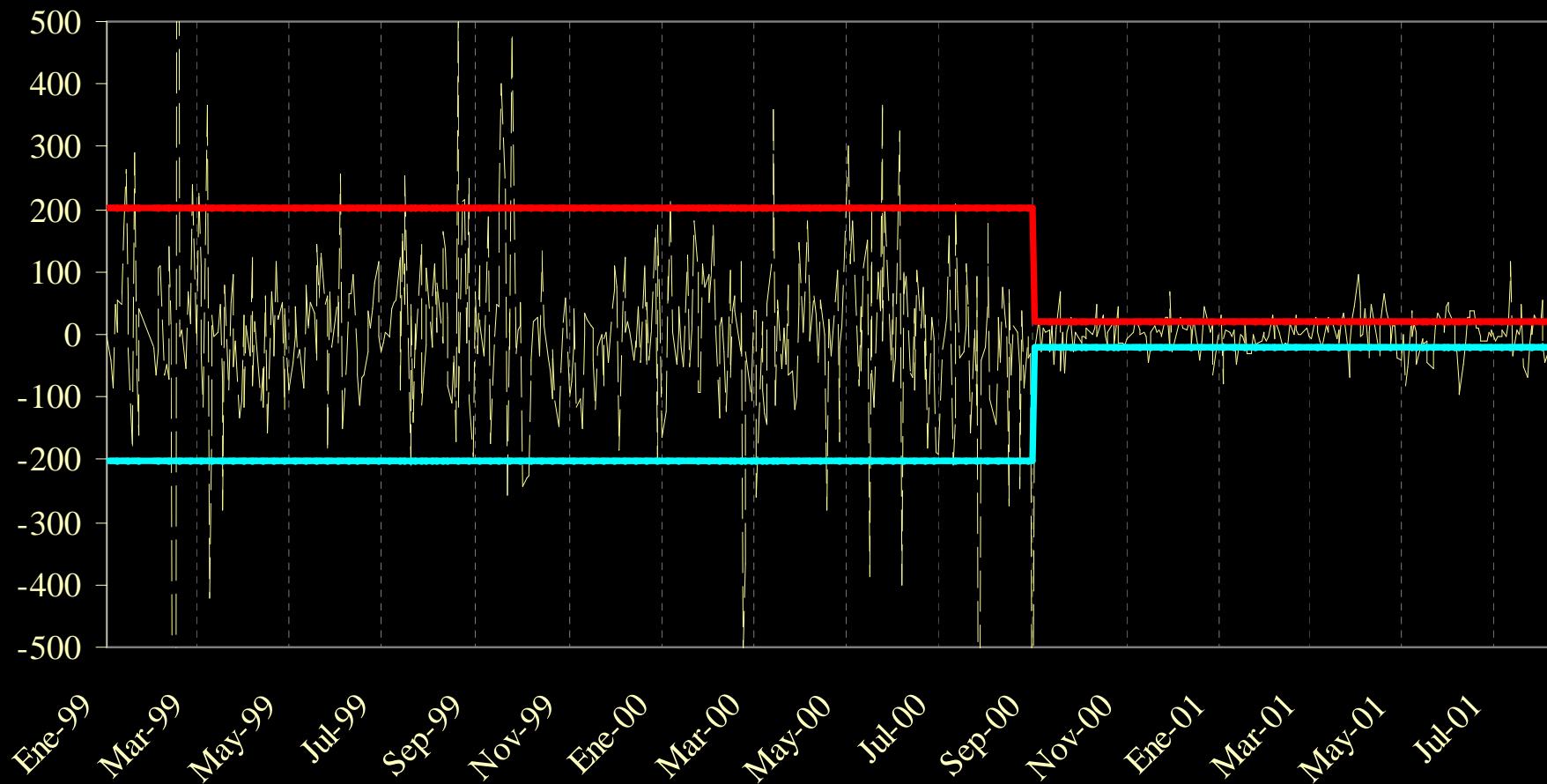


Riesgo País 2001





Variación Riesgo País 1999 - 2001





Resumen Riesgo País 1999 - 2001

EMBI ECUADOR

	<i>Indice</i>		<i>Variación</i>	
	<i>Más alto</i>	<i>Más bajo</i>	<i>Puntos</i>	<i>Porcentaje</i>
<i>1999</i>	4685	1367	3318	-71%
<i>2000</i>	4712	1234	3478	-74%
<i>2001</i>	1561	1203	358	-23%
<i>1999 - 2001</i>	<i>4712</i>	<i>1203</i>	<i>3509</i>	<i>-74%</i>

Comportamiento del Inversionista



El Problema de la Información



¿Cómo orientar al inversionista?

Inversionista *(protección)*

- Proveer material de información
- Monitoreo y reglas de mercado
- Evitar fraude en las ofertas públicas, concursos elecciones, etc.
- Permitir que los inversionistas comparen industrias



Mercados con calidad

- Deben promover acceso equitativo a información y oportunidades de comercio (justicia)
- Deben reducir costos de transacción (eficiencia)
- Deben ser fáciles de monitorear (enforcement)
- Deben facilitar información al inversionista
- Deben proveer información sobre el capital
- Deben reflejar la percepción de los inversionistas



Regulación y mercados

- Regulación tiene serias implicancias:
 - Costos de transacción (seguridad)
 - Libertad de competencia y flexibilidad de mercado
- Transparencia financiera (reportes), completa y alta calidad
- Igual tratamiento a inversionistas y/o compañías nacionales e internacionales



Información relevante

- Identificación (currículum y credibilidad) de las autoridades y administradores
- Oferta de estadísticas (acceso y disponibilidad)
- Información principales factores de riesgo
- Información sobre las compañías nacionales
- Sector financiero: operación, financiamiento y proyectos
- Información adicional: contratos, dividendos, restricciones, aranceles, tributos, incentivos



Información compañías

- Historia y desarrollo de la compañía
- Tipo de actividades, categorías de productos y servicios ofrecidos
- Descripción de los principales mercados, al menos de los tres últimos años
- Estacionalidad
- Materias primas (fuentes, precios, volatilidad)
- Comercialización (canales)
- Patentes, licencias, contratos, rentabilidad



Información financiera

- Ingresos, balances, flujo de caja
- Reportes auditados (5 últimos años)
- Monto de exportaciones (precio y volumen)
- Información legal sobre: quiebras, arbitraje, tercerización, rentabilidad.
- Reportes sobre los mercados cambiarios de las monedas de los principales mercados de exportación y país de origen de los inversionistas extranjeros.



Información financiamiento externo

- Situación macro: doméstica, socios internacionales (activos y futuros)
- Origen compañías
- Indices: leyes, administradores, participaciones, crédito, mercado de capitales, deuda, ventas, situación social, educación, tecnología.



Información seguros

- Indicar el precio que se ofertará
- Documentos claros: precios y garantías
- Historia de la compañía
- Información: precio efectivo / precio esperado
- Lista de los oferentes en el mercado, precios, rentabilidad, servicios, calificación a nivel mundial.



Información adicional

- Contratos: publicación, compañía (grupo), comparecientes, términos y condiciones.
- Leyes gubernamentales, decretos y regulaciones.
- Tributación: tasas, responsabilidades, sanciones, incentivos, equidad internacional
- Dividendos: restricciones, procedimientos para distribuir, tratamiento nacionales y extranjeros.
- Análisis por expertos
- Mecanismos de divulgación y acceso a la información



Microestructura de Mercados





Por qué microestructura ... ?

- Es importante conocer el ámbito institucional
- La microestructura generalmente es ignorada con horizontes de inversión poco prolongados
- Los costos y la liquidez también son relevantes
- Necesario comparar las alternativas de los “marktemaking mechanisms”
- Evaluar el impacto de la competencia y el potencial de colusión



Microestructura: modelos

1. Comercio no sincronizado

$$r_{it} = u_i + \beta_i f_t + \varepsilon_{it}$$

$$\delta_{it} = \begin{cases} 1_{(no_trade)_prob}(\Pi_i) \\ 0_{(trade)_prob}(1 - \Pi_i) \end{cases}$$

$$X_{it}(k) = (1 - \delta_{it}) \delta_{it-1} \delta_{it-2} \dots \delta_{it-k}, \dots, k > 0$$

$$r_{it}^0 = \sum_{k=0}^{\infty} X_{it}(k) r_{it-k}$$



Microestructura: modelos

2. Bid - Ask spread

$$P_t = P_t^* + I_t \frac{s}{2}$$

$$I_t = \begin{cases} +1_{(buyer)} \text{ prob } (1/2) \\ -1_{(seller)} \text{ prob } (1/2) \end{cases}$$

$$\Delta P_t = \Delta P_t^* + (I_t - I_{t-1}) \frac{s}{2}$$



Microestructura: modelos

3. Transacciones

– Low cost transactions database

- precios históricos
- cantidades
- bid - ask
- condiciones de mercado
- Aplicaciones: modelos con barreras, modelos discretos, modelos aleatorios (probit, rounding errors), modelos con barreras..



Recomendaciones (microestructura)

- Disponibilidad base de datos “transacciones”
- Los modelos deben ser combinados y constantemente alimentados con los adelantos tanto en el análisis estadístico como computacional
- Este es uno de los campos más importantes para la nueva dirección de investigación



Análisis de estudio de eventos





Motivación

- Evaluar el impacto de una política sobre una firma (precios)
- Analizar racionalidad
- Aplicaciones en diversos campos (público y privado), pero la más utilizada es en la bolsa de valores



Metodología

- Definición de “evento”
 - Identificar un período (ventana)
- Criterios de selección
 - Restricciones (información)
- Identificar
 - Retornos normales y anormales $\varepsilon_{it} = R_{it} - E[R_{it} | X_t]$
- Estimación (procedimiento)
- Test, resultados, interpretación y conclusiones



Línea de tiempo (evento)





Consideraciones finales

Algunas tareas para la Banca Central
para lograr equidad y eficiencia en los mercados



Algunas ideas

- Los BC's tienen una gran ventaja comparativa en información
- Debe expandirse este servicio (inversionistas)
- BC como creador de opinión pública y racionalidad económica
- Debe profundizarse el análisis sobre los mercados (capital y real)
- BC puede reducir aún más los costos de transacción

Algunas ideas

- Asignación de recursos y estudio continuo sobre fallas de mercado
- Es quien recomienda donde el EE debe intervenir
- Regulación prudencial
- Una gran labor en el manejo óptimo de la deuda pública
- Se puede dar una nueva dirección a la BC