

CONTROLAR LA VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS EN LA BOLSA DE VALORES SÍ ES POSIBLE

Subasta de volatilidad, el mecanismo que creó la Bolsa de Valores de Colombia, sí reduce las fluctuaciones de precios. Así lo pudo comprobar un equipo de investigadores integrado por expertos de la Universidad del Rosario y EAFIT.

Por Alejandro Ramírez Peña
Fotos 123RF, Alberto Sierra

Hoy se sabe a ciencia cierta que la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) sí ha logrado intervenir para reducir la inestabilidad de los precios del mercado, por medio del mecanismo conocido en el país como subasta de volatilidad. Así lo demostró una investigación en mercados, inversiones y comportamiento de las finanzas desarrollada por los profesores Carlos Castro, de la Universidad del Rosario, y Diego Agudelo, de EAFIT.

La idea del proyecto conjunto, que arrojó la buena noticia, se concretó hace tres años, cuando en medio de un simposio sobre temas relacionados con microestructura de mercados se dio un primer encuentro entre los involucrados. En él conversaron sobre el mecanismo que se está implementado





en bolsas del mundo para controlar cambios fuertes en la generación de precios de las acciones en un espacio del tiempo. La BVC lo tiene incorporado, pero en ese momento, 2016, no había evaluado su efectividad.

Los profesores Agudelo y Castro, junto a Sergio Preciado, quien estaba terminando la maestría en Finanzas Cuantitativas, decidieron que este fuera el tema de su tesis. A la postre, el trabajo de grado se convirtió en la primera versión del artículo que presenta la investigación, la cual tuvo como finalidad evaluar si el mecanismo para detener el mercado logra los resultados esperados y qué efectos tiene sobre otras variables de calidad de mercado, como liquidez y la actividad bursátil.

“El equipo de investigadores logró evaluar el mecanismo existente en el mercado local, de mucho interés para la Bolsa. Evidenció que sí tiene un efecto en mitigar la volatilidad, pero no de la misma manera en las otras variables de calidad de mercado. Y, por el otro lado, se propuso una nueva metodología de inferencia causal para evaluar este tipo de estudios de eventos en los mercados accionarios”, señala Castro, investigador de la Facultad de Economía del Rosario.

En Colombia esto es conocido como una subasta de volatilidad y lo que hace es que detiene el mercado por unos minutos, en medio

CÓMO FUNCIONA EL MECANISMO DE SUBASTA DE VOLATILIDAD

El mecanismo de subasta de volatilidad funciona de la siguiente manera: por ejemplo, para la acción de Ecopetrol se establece precio máximo y mínimo en el que se espera que, bajo condiciones normales del mercado, fluctúe el precio.

En el mercado continuo se reciben las órdenes de compra y de venta a partir de las cuales, y según su orden de llegada, se transan los volúmenes ofertados buscando el mejor precio para todos los participantes. Si en algún momento del horario de operación se marca un precio para la acción de Ecopetrol que se encuentre por encima del precio máximo y el número de acciones demandadas es significativo, entonces se detiene el proceso continuo e inicia la subasta de volatilidad.

de los movimientos de compra y venta, en el caso de que el precio de una acción marque por encima de un nivel determinado y en un momento muy corto.

En ese instante se hace un proceso de subasta en el que no hay un encuentro simultáneo entre compradores y vendedores, sino que simplemente se hace un listado de quién está vendiendo y quién está comprando para que, por medio de ese mecanismo, se busque el precio de equilibrio.

“La subasta tiene dos partes: por un lado, entran las órdenes de compra, que buscan precios bajos, y así mismo aparecen las de venta, que quieren negociar por altos montos. En un momento dado, hay un cruce entre las posiciones y algunas de ellas se van a poder ejecutar. De esta manera, se llega al equilibrio, pero aquí lo interesante es que hace una pausa de unos dos o tres minutos (no es un tiempo fijo porque el cierre es aleatorio para evitar manipulación del mercado), donde además no entran más posturas y se establece el número de acciones que se va a negociar”, explica Diego Agudelo.

La activación de este mecanismo es automática, producto de una calibración previa con base en el cálculo de bandas de precio determinadas sobre las cuáles se dispara, dependiendo si este precio está por debajo o por encima del rango que ha sido fijado.

Resultados del análisis

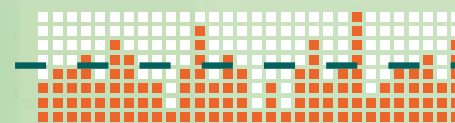
De acuerdo con los investigadores, este trabajo permitió evidenciar una clara e importante reducción de la volatilidad, lo que indica que el mecanismo que implementó la BVC está haciendo lo que se esperaba.

Asimismo, el análisis permitió revisar otras variables de calidad del mercado como la liquidez y la actividad bursátil. Aunque los profesores pensaron obtener algunas mejoras en ellas, no las hubo, pero tampoco se presentaron deterioros en ninguna de las dos.

“Si se trata de hacer un balance, creo que los resultados fueron positivos para el mecanismo, en el sentido de que cumple el propósito para el cual fue diseñado: reducir en algo la volatilidad, sin perjudicar las variables importantes como la liquidez y la actividad bursátil”, afirma Carlos Castro.

Así las cosas, este es un mecanismo diseñado para encontrar un mejor precio cuando se detecta que hay una especie de anomalía en su comportamiento o está por fuera del rango que se calcula diariamente. Se consigue el mejor escenario para que se encuentren los que venden y los que compran, porque siempre cada una de las partes va a querer el mayor beneficio al realizar esta clase de operaciones.

Durante el periodo de aproximadamente dos minutos y medio que dura la subasta, se acumulan órdenes de compra y venta. Luego, en cualquier momento, antes de que se termine ese periodo de dos minutos y medio, se cierra la subasta y se asigna el intercambio de acciones al mejor precio, de tal manera que se maximicen las cantidades transadas.



Precio de referencia

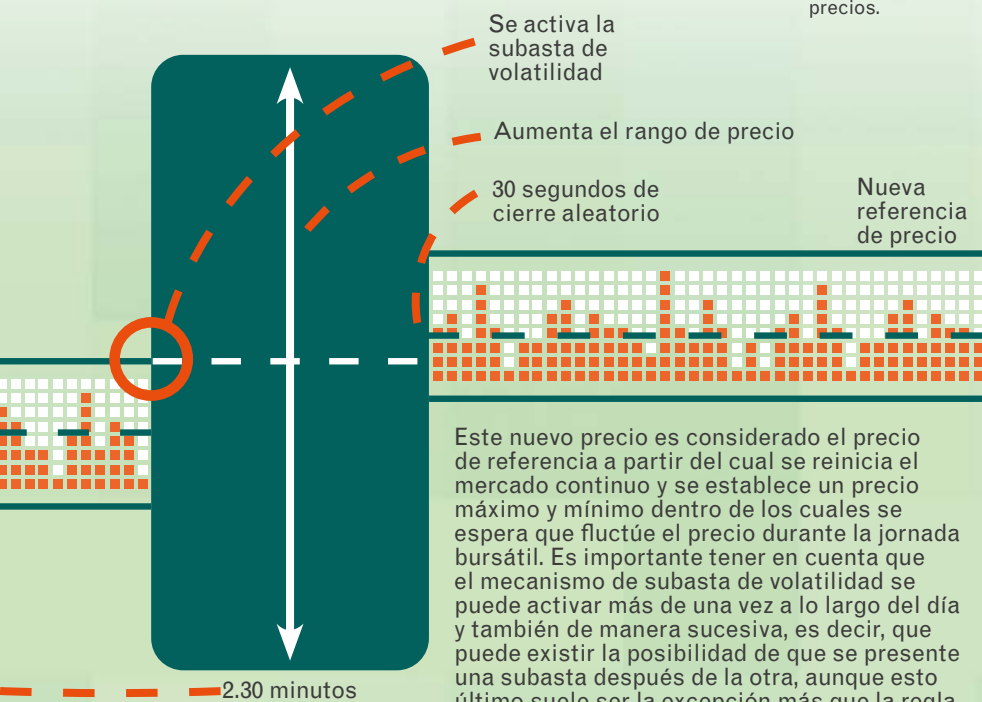


← Los resultados fueron positivos para el mecanismo de la subasta de volatilidad, en el sentido de que cumple el propósito para el cual fue diseñado: reducir en algo la volatilidad, sin perjudicar las variables importantes como la liquidez y la actividad bursátil, afirma Carlos Castro.



← Para Diego Agudelo, la implementación de la subasta de volatilidad tiene todo el sentido, porque se tienen acciones que, aunque se transan en el mercado continuo y son consideradas líquidas, en realidad presentan periodos de alta y baja bursatilidad que pueden generar distorsiones en el proceso de formación de precios.

SUBASTA DE VOLATILIDAD



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia (BVC)

Y, al parecer, así lo han entendido tanto compradores como vendedores, quienes valoran la transparencia con la que se realizan las operaciones, sin margen de manipulación y con un cierre aleatorio de la subasta. Además, tiene la posibilidad de detectar si una persona quiere inducir volatilidad en el mercado con un precio que esté por encima del establecido por la banda y lo mantiene dentro de la subasta, con lo cual le impide cumplir su objetivo.

“Más allá de la percepción de los inversionistas acerca del mecanismo, lo importante es que su diseño permite cumplir su propósito y, a su vez, no deja que la gente pueda utilizarlo estratégicamente para influenciar el comportamiento del mercado”, agrega Castro.

Otro aspecto que debe tenerse en cuenta es que, de acuerdo con la experiencia internacional, este tipo de mecanismos se implementan en casi todas las bolsas de valores a nivel mundial.

Si esto se pone en un contexto global, según los investigadores, nuestros mercados —con acciones tan líquidas como Ecopetrol— pueden transar unas 500 operaciones en un día, lo que resulta poco si se compara con lo que sucede en bolsas como las de Nueva York o Nasdaq, en las que se habla de operaciones en milésimas de segundo y que fácilmente alcanzan el millón en un periodo de media hora.

En estos mercados más líquidos, la discusión alrededor de la bondad del mecanismo de subasta de volatilidad se ha centrado en los efectos sobre el *trading* algorítmico y las implicaciones que estas nuevas tecnologías tienen sobre el comportamiento de diferentes tipos de inversionistas en el mercado.

“En el caso colombiano la implementación de las subastas de volatilidad tiene todo el sentido porque se tienen acciones que, aunque se transan en el mercado continuo y son consideradas líquidas, en realidad presentan periodos de alta y baja bursatilidad que pueden generar distorsiones en el proceso de formación de precios”, agrega Agudelo.

Finalmente, los autores destacaron en la investigación la utilización del método de portafolio sintético, que no es otra cosa que la metodología con la que se construye el 'proxy' de lo que habría sucedido con la acción, si no hubiera entrado en la subasta. Ese portafolio se construye con títulos que no entraron a la subasta para que siga el comportamiento de los que sí lo hicieron y, por lo tanto, tener un referente.

Estudios como este, sin duda, resultan muy importantes para temas estructurales que permiten entender cómo funciona el mercado local. ■