

## FOCUS · Las ventas en corto como predictor de los mercados

La predictibilidad de los mercados es un tema central en finanzas. Los inversores dedican una cantidad de tiempo y esfuerzo considerable a identificar factores que les ayuden a predecir la evolución de los activos y, con esa información, tomar decisiones de inversión. Las ventas en corto (*short selling*) son uno de esos indicadores.

En el caso más característico de la venta en corto, un inversor desea vender acciones que no tiene, porque espera que bajen de precio. Para ello, las toma prestadas de otro inversor, al que deberá devolvérselas al cabo de un tiempo, y las vende en el mercado a su cotización actual, por ejemplo, 100 euros.<sup>1</sup> La expectativa de este inversor es que en el momento que tenga que devolver las acciones a su propietario original las podrá recomprar a un precio inferior al que las había vendido, digamos 90 euros. Suponiendo que el coste de tomar prestada la acción es de 6 euros, este inversor conseguirá un beneficio total de 4 euros (o una rentabilidad del 67% sobre el coste de 6 euros incurrido para tomar prestada la acción). Un aumento de las ventas en corto de este tipo, de carácter especulativo, sería el reflejo de un sentimiento bajista que, de estar en lo cierto, estaría anticipando un descenso de las cotizaciones de las acciones.

Sin embargo, existen otras razones que pueden motivar el *short selling*. Por ejemplo, cubrir posiciones que ya se tienen con el fin de limitar las pérdidas. Normalmente, si se prevén bajadas en el precio de una acción que se posee, se puede reducir dicha posición vendiendo parte de esas acciones. Pero a menudo se prefiere mantener el número de acciones, aunque sea de manera temporal, para no perder derechos políticos o el cobro de dividendos.

La venta en corto ha sido responsabilizada con frecuencia de contribuir a la inestabilidad de los mercados. La mayoría de estudios,<sup>2</sup> sin embargo, concluyen que el *short selling* no solo puede reducir la volatilidad del mercado, sino que contribuye a su liquidez y también a su eficiencia identificando activos sobrevalorados.

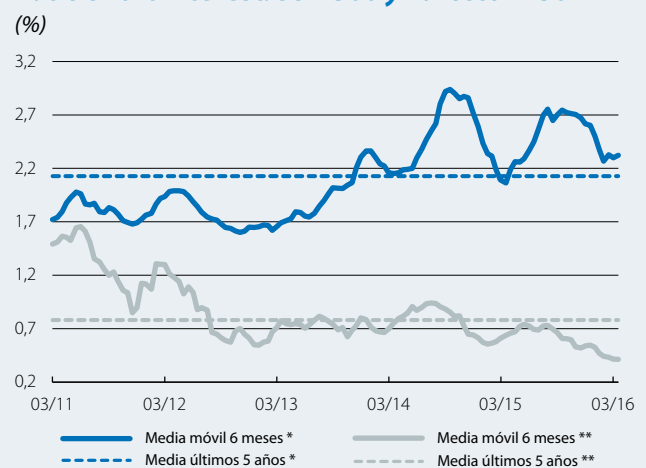
A lo largo del tiempo, la práctica de la venta en corto ha aumentado, apoyada, entre otras cosas, por el descenso de los costes de transacción y un mayor acceso a la información financiera de las empresas que cotizan. La *ratio short interest* (SI), que resulta de dividir el número de acciones vendidas en corto entre el volumen diario medio de acciones disponibles en el mercado (*free float*), refleja esta evolución. Rapach *et al.*<sup>3</sup> estiman que, en los años

setenta, la *ratio SI* media para el S&P 500 era del 0,31%, mientras que, en los 10 últimos años, se situó cerca del 5%. Como muestra el gráfico, las *ratios SI* actuales de dos de los fondos más representativos del S&P 500 (SPDR S&P500 ETF) y del Eurostoxx 50 (SPDR Euro Stoxx 50 ETF) son del 2,6% y del 0,5% respecto a una media en los últimos cinco años del 2,1% y del 0,8%, respectivamente. Así pues, parece que el sentimiento bajista está más presente en la bolsa estadounidense que en la europea.

La literatura académica ha aportado varios estudios sobre la relación entre el *short selling* y la variación del precio de las acciones. Un buen número de ellos apunta a que la *ratio SI* es un muy buen predictor de retornos negativos, mejor que otros indicadores como la rentabilidad por dividendo, la *ratio* entre valor contable y valor de mercado o la *ratio* de precio sobre beneficios. De esta manera, una estrategia que vendiera en corto acciones con altas *ratios SI* y comprara acciones con bajas *ratios SI* obtendría rentabilidades superiores a las del mercado.

No en vano, parece haberse consensuado una visión de los vendedores en corto como inversores relativamente sofisticados, capaces de identificar activos sobrevalorados. De todas formas, no hay que olvidar que se trata de una estrategia arriesgada, que puede sufrir pérdidas importantes si no se cumple la expectativa de descenso de los precios. En particular, cuando los *short sellers* intentan cerrar posiciones a la vez, ellos mismos presionan al alza el precio de la acción sobre la que habían apostado a la baja (*short squeeze*) y pueden incurrir en pérdidas.

### Ratio short interest: S&P 500 y Eurostoxx 50



Notas: \* SPDR S&P 500 ETF. \*\* SPDR Eurostoxx 50 ETF.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

1. Una variante es la venta en corto al descubierto (*naked short sale*), en la que se vende el activo antes de tomarlo prestado.

2. Lamont, O. y Stein, J. (2004) «Aggregate Short Interest and Market Valuations», *American Economic Review*, vol. 94, 2.

3. Rapach, D., Ringgenberg, M. y Zhou, G. (2016) «Short Interest and Aggregate Stock Return», *Journal of Financial Economics*.