



UNCUYO
UNIVERSIDAD
NACIONAL DE CUYO

FCE
FACULTAD DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

Carrera: Contador Público Nacional y Perito Partidor.

**Las Finanzas Conductuales, el rol de las emociones en las
decisiones financieras.**

Autores:

Raya, Aldana Magalí

Nro. de Registro: 31027

Email: aldana.raya04@gmail.com

Orozco, Romina

Nro. de Registro: 30275

Email: orozcoromi@gmail.com

Profesor Tutor:

Ricardo Andrés Yagüe



Resumen Técnico

La presente investigación se propone indagar sobre una nueva corriente en las economías actuales, las finanzas conductuales, como un nuevo campo de investigación orientado a los asuntos emocionales que impactan en los procesos de toma de decisiones económicas.

Las finanzas tradicionales, basadas en la hipótesis de mercados eficientes y la optimización de cifras estadísticas, sugiere que invertir tiene mucho que ver con las matemáticas. No obstante, las finanzas conductuales han puesto el foco de vuelta en las personas.

Las personas en todas sus actividades siempre llevan una carga emocional y la toma de decisiones financieras no es la excepción. Sin embargo, hasta hace poco se especulaba que los modelos económicos estándar eran suficientes para explicar las decisiones económicas y financieras de las personas, tomando como condición fundamental la idea de que, “al tratarse de dinero”, las personas son capaces de ocultar sus emociones, actuando de forma racional.

Se trata de una investigación de tipo cuantitativa en la que se espera realizar una síntesis de la literatura referida a las Finanzas del comportamiento que existe hasta el momento; analizar cómo llegó para cambiar las teorías económicas sobre inversores inteligentes y bien informados; y conocer el enfoque actual en nuestro país, es decir, donde lo vemos reflejado tanto en las Finanzas personales como corporativas.

Palabras claves: Finanzas - Decisiones- Emociones - Agentes racionales - Comportamiento – Sesgos - Neuroeconomía.



CONTENIDO

Resumen Técnico.....	2
Índice.....	3
Introducción.....	6
CAPITULO PRIMERO.....	8
1. Plan de Labor.....	8
CAPITULO SEGUNDO.....	14
2. De las Finanzas Tradicionales a las Finanzas Conductuales.	
2.1. Un poco de historia.....	14
2.2. Economías tradicionales.....	17
2.3. Homo economicus.....	18
2.4. Eficiencia de Mercado.....	19
2.5. Algunas modelos que explican las finanzas tradicionales.....	22
2.5.1. Teoría de la utilidad esperada.....	22
2.5.2. Teoría del portafolio/ cartera.....	23
2.5.3. Teoría del riesgo y del retorno.....	25
2.5.4. Capital Asset Pricing Model (CAPM).....	25
CAPITULO TERCERO.....	27
3. La irrupción de las Finanzas Conductuales.	
3.1. ¿Qué son las Finanzas Conductuales? Introducción.....	27
3.2. La irrupción de las Finanzas Conductuales en la actualidad.....	27
3.3. Teorías que explican las Finanzas Conductuales.....	30
3.3.1. La teoría perspectiva.....	30
3.3.2. La teoría del empujón.....	32
3.3.3. Teoría de la contabilidad mental de Thaler.....	32
3.3.4. Teoría de los sesgos cognitivos.....	33
3.4. Algunos conceptos para entender las Finanzas Conductuales.....	33
3.4.1. Heurística.....	33
3.4.2. Satisfacción financiera.....	34
3.4.3. Racionalidad limitada.....	35
3.5. Sesgos conductuales: Los límites en el proceso de toma de decisiones:	36
3.5.1. Algunos sesgos cognitivos.....	39
1- Sesgo de confirmación.....	39
2- Sesgo de anclaje.....	40
3- Sesgo de atención / disponibilidad.....	40
4- Sesgo nacional.....	41



5- Sesgo de exceso de confianza.	41
6- Sesgo de aversión a la pérdida.	41
7- Sesgo retrospectivo.	42
8- Sesgo de representatividad.	42
9- Sesgo de encuadre.	43
10- Sesgo de statu quo.	43
3.6. Otros Factores Conductuales.	44
3.7. La Psicología del riesgo.	47
CAPITULO CUARTO.....	50
4. Neurofinanzas como nueva rama de las Finanzas conductuales.	
4.1. Introducción.	50
4.2. Neurofinanzas / Neuroeconomía.	50
4.3. Un poco de historia.	51
4.4. Métodos utilizados para el estudio.	52
4.5. Procesos Cerebrales.	52
4.6. El instinto, la emoción y la razón en el cerebro humano.	53
4.7. Estudio de los mecanismos cerebrales relacionados con la valoración de recompensas.	54
4.8. Estudio de los mecanismos cerebrales relacionados con la aversión al riesgo.	56
4.9. Algunos ejemplos de estudios de neuroeconomía.	57
4.10. Consideraciones de la neuroeconomía como disciplina.	59
CAPITULO QUINTO.....	60
5. Aplicación de las Finanzas Conductuales.	
5.1. El comportamiento del consumidor.	60
5.1.1. Manera en que las personas invierten sus ingresos.	61
5.1.2. Factores condicionantes del comportamiento del consumidor.	61
5.1.3. Modelo de comportamiento del consumidor.	62
5.1.4. Framing (enmarcado).	63
5.1.5. Escasez y urgencia.	64
5.1.6. Influencia social.	64
5.1.7. Resistir la tentación.	65
5.2. Las finanzas conductuales y los mercados financieros.	66
5.2.1. Estrategias de inversión.	66
5.2.2. Exceso de confianza y su impacto en la formación de carteras.	67
5.2.3. Sesgo de confirmación y su efecto en la interpretación de la información financiera.	69
5.2.4. Impacto de los medios de comunicación y las redes sociales en el mercado.	70
5.2.5. Aplicación de técnicas de nudging en la promoción de decisiones financieras.	71



5.2.6. Diseño de políticas y regulaciones.	71
5.2.7. El sentimiento de incertidumbre según los países o regiones en el mundo.	72
5.3. Finanzas corporativas: las finanzas conductuales dentro de las empresas.	73
5.3.1. Liderazgo y gobierno corporativo.	73
5.3.1.1. Gerentes racionales e inversores irracionales.	74
5.3.1.2. Gerentes irracionales.	74
5.3.2. Aplicaciones de las finanzas conductuales dentro de las empresas.	75
5.3.2.1. Diseño de la arquitectura de elección.	75
5.3.2.2. Proporcionar feedback.	76
5.3.2.3. Incentivos y recompensas.	76
5.4. Otras aplicaciones de las finanzas conductuales.	77
5.4.1. Empresas Financieras y el diseño de productos financieros.	77
5.4.2. Tarjetas de crédito.	77
5.4.3. Los bancos usan la teoría del empujón para convencer a sus clientes.	78
5.4.4. Planificación financiera personal.	79
5.4.5. Educación Financiera: para mitigar los sesgos y comportamientos irracionales.	81
Conclusión.....	83
Importancia de las Finanzas Conductuales.	
Aportes e implicaciones prácticas.	
El crecimiento de las Finanzas Conductuales y su importancia académica.	
Bibliografía.....	87



INTRODUCCIÓN

Desde que uno empieza a conocer la economía como una ciencia, y aún más, en carreras universitarias orientadas a las ciencias económicas, escuchamos hablar de las decisiones económicas como algo que tiene que ver con una lógica racional, regida en su gran mayoría por el comportamiento de la oferta y demanda de los distintos mercados y el grado de conocimiento que posee el inversor.

Se entendía que un inversor informado, debía tomar decisiones financieras correctas si poseía los conocimientos necesarios. Era lógico pensar en que un “buen negocio” era posible basándose en estadísticas y estudiando el comportamiento de los demás inversores.

Quien tenía que tomar una decisión buscaba siempre, aumentar al máximo el beneficio y disminuir lo más posible el costo. Naturalmente el inversor buscaba maximizar su riqueza.

Asumían a las personas como perfectamente racionales a la hora de tomar una decisión económica, analizando objetivamente las opciones y las posibles contingencias, no ignorando información relevante, ni se apuraban a tomarlas.

Sin embargo, cuando uno deja un poco de lado las teorías, y empieza a conocer la práctica de estas decisiones en la vida cotidiana, entiende que no siempre los resultados que se obtienen son los deseados, y no siempre responden a lo que lógicamente debería haber ocurrido.

El problema se presenta cuando el inversor toma “malas decisiones” que llevan a resultados financieros negativos, es a partir de allí que las investigaciones han demostrado que los seres humanos no siempre actúan de manera racional, sino que son influenciados por factores emocionales, psicológicos y sociales en sus decisiones.

Se empezó a reconocer al inversor como un ser humano complejo y emocional. Y es lo que lleva a empezar a hablar de las Finanzas Conductuales.

El paso de la teoría de las finanzas tradicionales a las finanzas conductuales se produjo en la década de 1980, cuando economistas como Richard Thaler comenzaron a estudiar cómo las personas toman decisiones económicas y cómo sus elecciones pueden verse influenciadas por factores no racionales.



“En los últimos 30 años Behavioral Finance se ha convertido de un área marginal a un tema recurrente en estudios académicos y de creciente importancia en la práctica de las Finanzas.” (Aguedo, 2008).¹

Han ganado atención y popularidad al explorar cómo las emociones, los sesgos cognitivos y los comportamientos irracionales afectan las decisiones financieras de las personas y, a su vez, cómo estas decisiones influyen en los mercados financieros.

Nuevos profesionales nos han llevado a cambiar el enfoque de finanzas tradicional al incluir la psicología y han investigado temas como la aversión a la pérdida, la contabilidad mental, la influencia social y el exceso de confianza, entre otros.

Con este trabajo de investigación buscamos profundizar en el campo de las finanzas conductuales, proporcionando una visión general de los conceptos claves, analizando su influencia en el comportamiento financiero y explorando su aplicabilidad en la toma de decisiones financieras en el mundo real. Con un enfoque en el estudio de los sesgos y comportamientos irracionales, esperamos contribuir a la comprensión de cómo los factores conductuales influyen en el mundo de las finanzas y cómo estos conocimientos pueden ser utilizados para tomar decisiones financieras más informadas y efectiva

¹ Agudelo A. Diego (2008). “Behavioral Finance. Una introducción a los conceptos y aplicaciones”. Universidad EAFIT, 2.



Capítulo primero

Plan de Labor

Las Finanzas Conductuales, el rol de las emociones en las decisiones financieras.

1- IDENTIFICACIÓN DEL PROYECTO

1.1. Director o responsable: Ricardo Andrés Yagüe

1.2. Nombre, apellido de estudiantes y registro:

- Raya, Aldana Magalí. Registro N°: 31027
- Orozco, Romina. Registro N°: 30275

1.3. Denominación del proyecto:

Las Finanzas Conductuales, el rol de las emociones en las decisiones financieras.

2- DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO

2.1. Tema

“Las Finanzas Conductuales, el rol de las emociones en las decisiones financieras.” Las personas en todas sus actividades siempre llevan una carga emocional y la toma de decisiones financieras no es la excepción

2.2. Estado actual del conocimiento sobre el tema (antecedentes)

Las finanzas conductuales como un nuevo campo de investigación orientado a los asuntos emocionales que impactan en los procesos de toma de decisiones económicas en los mercados de nuestro país, es el objeto de este Trabajo de investigación. La bibliografía sobre esta temática aborda distintos antecedentes:

a) Una perspectiva teórica: Las llamadas finanzas conductuales son una nueva tendencia que menciona que las decisiones financieras no necesariamente se realizan de forma racional, sino que hay aspectos de la psicología conductual y cognitiva que influyen en el proceso de realizar juicios financieros.

Diversas investigaciones han descubierto que factores como la edad, estrés, el estado civil, nervios, y el nivel educativo influyen en la toma de decisiones de las personas.

Esta tendencia tiene el propósito de identificar la incidencia de los factores emocionales a la hora de que los administradores, ingenieros, contadores, abogados toman decisiones para la gestión de sus recursos financieros.



Uno de los principales referentes que habla de las finanzas conductuales en las universidades económicas del mundo es Manrique Hernández Ramírez, Profesor de Finanzas en Costa Rica.

b) Un enfoque histórico: Desde la década del 50, el paradigma clásico de la teoría financiera argumentó que los mercados son eficientes, con inversionistas racionales y muy bien informados, lo que les facilita la toma de decisiones.

Desde ese período se han dado cambios importantes como la desaparición del patrón oro, el desarrollo del dinero electrónico, la globalización financiera, las crisis bursátiles, surgiendo lo que se conoce como economía financiera. Con los conceptos de equilibrio y eficiencia de mercado, surgió la teoría moderna del portafolio, producto de la fusión entre la hipótesis de eficiencia de los mercados y el modelo de valuación de activos de capital, en condiciones de equilibrio y eficiencia de mercado.

Tiempo después, muchas investigaciones aportaron a la llamada economía del comportamiento que estudia la toma de decisiones de inversión en condiciones de no equilibrio, e ineficiencia de mercado, introduciendo el concepto de irracionalidad en dichas decisiones.

Las decisiones no son tan racionales como se pensaba. Cada individuo percibe de distinta manera la realidad, influenciadas por aspectos emocionales.

Las finanzas conductuales son una nueva disciplina de investigación, que ha tomado fuerza en los individuos y en las organizaciones en los últimos 20 años. Estas han permitido identificar diferentes sesgos y conductas del ser humano a la hora de tomar una decisión financiera. Gran parte de estas investigaciones han ido de la mano de Daniel Kahneman (Tel Aviv, Israel, 5 de marzo de 1934), psicólogo israelo-estadounidense, que ha escrito varios libros y es conocido en el mundo por haber integrado aspectos de la investigación psicológica en la ciencia económica, especialmente en lo que respecta al juicio humano y la toma de decisiones bajo incertidumbre.

c) Un enfoque sociológico y analítico: Como dice Manrique Hernández Ramírez (2008). Muchas veces nos planteamos: ¿Por qué estudiar economía financiera? Una razón importante son los factores que influyen en las finanzas, como la medida y valoración del riesgo, la importancia de la estructura de capital, la valoración de opciones y la estimación del costo de capital, que derivan de trabajos de economía financiera.

Las finanzas conductuales son, hoy en día, uno de los programas de investigación de mayor importancia.

d) Una visión económica: El paradigma clásico de la teoría financiera asume que los inversionistas funcionan en mercados libres de fricciones y toman decisiones racionales.



“Sin embargo, existe cuantiosa evidencia la cual sugiere que el paradigma económico estándar -agentes racionales que operan en un mercado eficiente- no es adecuado para describir el comportamiento observable de los individuos en los mercados financieros” (Manrique Hernández en su disertación Finanzas Conductuales para Latinoamérica 2009)

También, un premio nobel de economía del año 2017 que encuentra la explicación de las deficiencias de los mercados en la falta de tener en cuenta los sesgos mentales que afectan todos los juicios y decisiones humanas, es Richard Thaler economista estadounidense. (East Orange, 12 de septiembre de 1945).

e) Un enfoque socio- laboral: El proceso de tomar una decisión financiera parte del supuesto de que cada una de las acciones que se planifiquen o discutan dentro de una organización, involucra dos aspectos: la maximización de utilidades y la reducción de costos.

Para llegar a cumplir con estos objetivos dentro de una organización es necesaria una coordinación de factores. Todo el tiempo se están tomando decisiones y cada decisión tomada influye de manera directa o indirectamente sobre los trabajadores.

Una persona que escribe y refiere mucho sobre la protección al consumidor financiero, educación financiera y los aportes de la economía conductual como complementos al modelo clásico de economía es José Manuel Salinas Valdivieso, jefe de Grupo Estadísticas Monetarias y Financieras en Banco Central de Chile.

2.3. Problema de investigación: preguntas, objetivos, justificación y viabilidad.

El presente Trabajo se propone los siguientes Problemas y Objetivos:

<p>Problema de investigación (pregunta general): ¿Qué son las Finanzas Conductuales y cómo influye conocerlas en la toma de decisiones financieras?</p>	<p>Objetivo general: Analizar este nuevo paradigma sobre la toma de decisiones financieras, asumiendo que existen efectos psicológicos que nos llevan a interpretar la información de maneras distintas, y que, haciendo uso de esto, las decisiones pueden ser tan eficientes como las finanzas tradicionales lo requerían.</p>
<p>Preguntas de investigación ¿Qué factores emocionales influyen en las personas al momento de tomar decisiones que implican riesgo?</p>	<p>Objetivos específicos Describir los factores emocionales que influyen sobre las personas al momento de adoptar decisiones que impliquen riesgo, y analizar cómo conocer estos mecanismos psicológicos es útil para no ser manipulados.</p> <p>Explicar el impacto de la búsqueda de mercados eficientes sobre la protección y bienestar del</p>



¿Cuál es el impacto de la búsqueda de mercados eficientes sobre la protección y bienestar del consumidor, afectando precios, decisiones y consumos?

consumidor. Y la influencia que ha tenido en las empresas, las finanzas conductuales, para diseñar sus estrategias de marketing, productos, experiencias y el abordaje a los clientes

2.4. Marco teórico

Los conceptos centrales de la investigación se basan en las teorías de Richard Thaler que describe a las Finanzas Conductuales como el estudio de la influencia de la psicología en el comportamiento de practicantes financieros. Define su importancia diciendo que en economía se estudia el comportamiento de los individuos cuando toman decisiones económicas, el problema surge cuando nuestros modelos no son todo lo realistas que debieran. Los seres humanos cometen "errores" sistemáticos y es importante entender de dónde vienen y a qué llevan.

Este trabajo centra su atención en el análisis de esta teoría, sus principales exponentes y cómo surge en el mundo. Además, analizar cómo cambia el paradigma clásico de la economía de mercados eficientes.

La utilización de este autor como base teórica, no implica que se descarte la utilización de otros autores como Manrique Hernández Ramírez, Daniel Kahneman, entre otros; quienes han sido parte de este nuevo paradigma, uniendo psicología y economía en una teoría.

2.6. Hipótesis

Las finanzas conductuales: una nueva corriente que vino a lograr un mejor mundo de negocios en nuestro país. Las decisiones financieras no necesariamente se realizan de forma racional como sostienen los paradigmas de mercados eficientes, sino que hay aspectos de la psicología conductual y cognitiva que influyen en el proceso de realizar juicios financieros. Conocer estos sesgos conductuales ayudan a las personas a crecer internamente y tomar mejores decisiones.

Se trata de una hipótesis asociativa porque concreta una relación entre dos variables, de forma tal que, si conocemos el valor de la primera, podemos predecir el valor de la segunda. En la hipótesis expuesta las teorías sobre mercados eficientes constituyen la variable dependiente (VD), en tanto las finanzas del comportamiento configuran la variable independiente (VI).

2.7. Estrategia metodológica.

La metodología utilizada se orienta a la aplicación de la técnica conocida como análisis de contenido (AC) (Chiglione et al., 1982; Krippendorff, 1990; Piñuel Raigada, 2002). Esta técnica,



interpretada como “la técnica destinada a formular, a partir de ciertos datos, inferencias reproducibles y válidas que puedan aplicarse a un contexto”, dispone de tres etapas: a) preanálisis, que constituye la etapa de organización del material, en la que se definen los ejes del plan que permiten examinar los datos y realizar el AC propiamente dicho; b) codificación, instancia que consiste en generar una transformación de los datos brutos en datos útiles.² Las operaciones implicadas en esta etapa son la fragmentación del texto, es decir, el establecimiento de unidades de registro, y la catalogación de elementos y c) categorización: organización y clasificación de las unidades obtenidas sobre la base de criterios de diferenciación. En consecuencia, se agrupan las unidades por similitudes en cuanto a su significado. La categorización consiste en un proceso de clasificación de datos en torno a ideas, temas y conceptos que emergen del análisis del material de estudio. La identificación de las categorías emergentes es un proceso relacionado no sólo con el material de análisis sino con la formación y el propio marco teórico de la investigación.

Esta codificación corresponde a una transformación de los datos brutos del material, proceso que, por descomposición, agregación y enumeración concluye en una representación del contenido susceptible de ilustrar al investigador sobre las singularidades del texto. En ese sentido, “la codificación es el proceso por el que los datos brutos son transformados sistemáticamente y agregados en unidades que permiten una descripción precisa de las características pertinentes del contenido” y que aporta identidad a los datos recogidos. Estos últimos son examinados de acuerdo con núcleos significativos, en marcos que sirvan para “separar los datos por grupos de categorías similares”.³

Piñuel Raigada (2002: 8) establece la siguiente tipología de AC: a) los AC exploratorios, cuyo objeto consiste en una aproximación al diseño definitivo de una investigación, intentando registrar datos e información sobre documentos. Estos análisis se desarrollan para testear por primera vez un material de estudio, de modo que pueda determinarse la elección del corpus de documentos que se dispone para plantearse un problema de análisis en torno a situaciones que han producido aquellos textos; b) los AC descriptivos, cuyo propósito es la simple identificación y catalogación de la realidad empírica de los textos o documentos, mediante la definición de categorías o clases de sus elementos; c) el AC documental o de recuperación de información. Aparte de la identificación intratextual de la estructura del contenido, esta estrategia aborda los contextos donde se inscribe el material de análisis, es decir, de su estructura de producción. Exalta la descripción de las características de las situaciones, entornos y contextos implicados en su producción y recepción (desde los históricos a los personales, desde los públicos a los privados) y d) los AC verificativos y explicativos, que pretenden dar cuenta de inferencias

² Krippendorff (1990: 28).

³ Holsti (1969: 12).



sobre el origen, naturaleza, funcionamiento y efectos de los productos comunicativos: inducir una predicción, estudiar un efecto y verificar un contenido.

El trabajo de investigación dispone de: Realización de registros y AC de las denominadas fuentes secundarias (diarios, revistas, críticas y estadísticas), técnicas que permiten develar cuestiones relevantes para la investigación.

En el proceso de investigación no se omitirá la triangulación interpretada como “la combinación de dos o más teorías, fuentes de datos, métodos de investigación, en el estudio de un fenómeno singular”, o bien “la combinación de múltiples métodos en un estudio del mismo objeto o evento para abordar mejor el fenómeno que se investiga”.⁴ Consiste en la aplicación de múltiples métodos/técnicas de investigación que permiten revelar diferentes aspectos del fenómeno bajo estudio, proponiendo una nueva línea de acción para el investigador y un nuevo conjunto de significados para el proceso de investigación.

Es importante resaltar que la triangulación constituye una estrategia en todo el proceso de investigación. Arias Valencia (2000: 13-26) presenta diferentes instancias en las que la triangulación se aplica: a) a nivel de las fuentes de datos, en el que la procedencia de la información a procesar en el análisis no encuentre su origen exclusivamente en un punto; b) una segunda vía consiste en la triangulación de opiniones de investigadores, para lo cual no se descarta contar con la opinión de investigadores en torno al tema de estudio. La utilidad de esta práctica se puede extender también a las fases de codificación o de análisis de los datos recabados; c) la tercera opción apunta a la esfera teórica de la investigación. La pertinencia de combinar diferentes perspectivas e hipótesis generales acerca de un mismo objeto de estudio se deja ver en algunos trabajos de confrontación, evaluando la pertinencia de cada una. La posibilidad de confrontar diversas perspectivas y teorías en el mismo corpus de datos “significa la presencia de una crítica eficiente, más acorde con el método científico”⁵ y d) el cuarto ámbito de intervención es el de la triangulación metodológica propiamente dicha. En ella, se explora la realidad recurriendo a diferentes técnicas de investigación, en busca de una complementariedad entre los procesos desarrollados y los resultados obtenidos.

La triangulación de la información permite comprender en profundidad el fenómeno que se propone abordar y aumentar la confiabilidad de la evidencia recolectada, contribuyendo a un adecuado control de sesgos subjetivos en el análisis de fuentes primarias y secundarias.

⁴ Arias Valencia (2000: 15); Denzin y Lincoln (2003: 27); Kimchi et al. (1991: 40) y Cowman (1993: 790).

⁵ Arias Valencia (2000: 15).



Capítulo Segundo

De las Finanzas Tradicionales a las Finanzas conductuales

2.1. Un poco de historia

Los estudios sobre Behavioral Finance si bien tienen su origen en los años 1980 gracias al trabajo de economistas como Richard Thaler, Daniel Kahneman y Amos Tversky, también se remontan al año 1936 cuando Keynes, uno de los pensadores económicos más influyentes del siglo XX, ya podía vislumbrar que ciertos factores psicológicos estaban relacionados con las finanzas corporativas.

Keynes reconoció la importancia de los factores psicológicos en las decisiones financieras de las empresas y en la economía en general. En su obra "La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero", argumentó que la inversión empresarial dependía en gran medida de las expectativas de los empresarios sobre el futuro de la economía.

Keynes señaló que la psicología de los inversores y los especuladores en los mercados financieros puede llevar a burbujas especulativas y a la inestabilidad financiera. Argumentó que los inversores pueden actuar en base a las expectativas de otros inversores, en lugar de en la información de la economía, lo que puede llevar a fluctuaciones irrazonables en los precios de los activos financieros.

También, dentro de lo que se conoce como economía clásica, tuvo grandes referentes como lo fue Adam Smith, también allí se puede detectar una relación con la psicología. Por ejemplo, Smith escribió un importante texto describiendo los principios psicológicos de la conducta individual: "La Teoría de los sentimientos morales". En esta obra Smith veía a los humanos como criaturas impulsadas por pasiones y al mismo tiempo autorreguladas por su capacidad de razonar y, no menos importante, por su capacidad de simpatía.

Durante el desarrollo de la economía neoclásica, se buscó definir la economía como una ciencia natural. Se intentaba explicar el comportamiento de la economía y de los agentes económicos desde supuestos puramente racionales y reducidos a fundamentos racionales. Fue así, que los economistas de la época se distanciaron mucho de la psicología. Se desarrolló el concepto de homo economicus que entiende que el hombre se comporta de manera racional ante estímulos económicos siendo capaz de procesar adecuadamente la información que conoce, y actuar en consecuencia.

Hacia finales del siglo XIX y principios del siglo XX, dentro de las investigaciones sobre economía de la época, la psicología no era parte de estas. Pocos años después, varios factores ayudaron a que resurgiera y se volviera a incluir dentro de las discusiones económicas. Surgieron modelos como el de la utilidad esperada, donde se tenía en cuenta los distintos factores psicológicos que influyen al



inversor al tomar decisiones bajo riesgo o en condiciones de incertidumbre. Estos comenzaron a ganar gran aceptación en el ambiente económico.

Algunos años más tarde, en la época de 1960, algunos psicólogos especializados en lo que se llama psicología cognitiva, comenzaron a comparar sus investigaciones sobre, cómo el hombre lleva adelante la toma de decisiones, con modelos económicos que, para la época, eran novedad. Estas investigaciones de alguna manera terminaban de dar respuestas a los modelos económicos. Fue desde allí, donde se fusionan estas dos ciencias y surgen lo que hoy conocemos como Finanzas Conductuales

Las finanzas conductuales son una nueva disciplina de investigación, que ha tomado fuerza en los individuos y en las organizaciones en los últimos 20 años.

Gran parte de estas investigaciones han ido de la mano de Richard Thaler, es conocido por su trabajo en el campo de las finanzas conductuales, y ha sido galardonado con el premio Nobel de Economía en el año 2017 por sus contribuciones al tema. Muchos lo consideran uno de los fundadores del término.

En su opinión la economía se centra en la importancia de entender el comportamiento humano en la toma de decisiones económicas. Thaler cree que la economía tradicional, que se basa en la teoría de la racionalidad perfecta, no refleja la realidad de cómo las personas toman decisiones financieras y económicas.

Otro de los grandes exponentes de este tema es **Daniel Kahneman** psicólogo israelo-estadounidense nacido en 1934, ha escrito varios libros y es conocido en el mundo por haber tomado aspectos de investigaciones psicológicas en la economía, especialmente en lo que respecta al juicio racional humano y la toma de decisiones bajo incertidumbre.

Hacia 1979 Kahneman, quien ganó el Premio Nobel de Economía en 2002 por su trabajo en esta rama, junto a **Amos Tversky** introdujeron la teoría prospectiva (“Prospect Theory”), la que probablemente sea una de las publicaciones más importante en el desarrollo de las finanzas conductuales.

“Ellos encontraron que las personas actúan típicamente de manera irracional cuando toman decisiones bajo riesgo. Concluyeron que, al momento de tomar decisiones financieras, el temor de que se produzca una pérdida tiene una mayor influencia en la toma de dicha decisión que la satisfacción de obtener una ganancia.”⁶

⁶ Arguello, P. (2017). “Las finanzas conductuales: prejuicios, emociones e inversiones. En exclusiva, 2.



“Con la aplicación de técnicas de psicología cognitiva y su intento por explicar anomalías presentes en la toma de decisiones económicas racionales, los trabajos de Kahneman y Tversky (1974, 1979) propusieron, con evidencia empírica, que las personas son irracionales de una manera consistente y correlacionada, y criticaron fuertemente la teoría de la utilidad esperada, considerada hasta la fecha como el modelo descriptivo que guiaba los procesos de toma de decisiones bajo riesgo.”⁷

Esto llega a romper el gran paradigma de la economía donde se dice que los individuos constantemente tratan de maximizar su riqueza en base a decisiones racionales, en donde las emociones no afectan el correcto juicio de la persona.

Desde ese período se han dado cambios importantes como la desaparición del patrón oro, el desarrollo del dinero electrónico, la globalización financiera, las crisis bursátiles, surgiendo lo que se conoce como economía financiera. Con los conceptos de equilibrio y eficiencia de mercado, surgió la muy conocida teoría del portafolio, producto de la fusión entre la hipótesis de eficiencia de los mercados y el modelo de valuación de activos de capital, en condiciones de equilibrio y eficiencia de mercado.

Otro expositor de esta corriente es **Manrique Hernández**, Licenciado en Administración de Negocios, Máster en Administración de Empresas, Profesor en Licenciatura y Maestría en Administración del Instituto Tecnológico de Costa Rica. Según M Hernández, “Las finanzas conductuales son un nuevo campo de investigación que se orienta en los factores cognoscitivos y asuntos emocionales que impactan los procesos de toma de decisiones de los individuos, grupos y organizaciones.”⁸

M Hernández firma que “hace poco se especulaba que los modelos económicos estándar (incluidos los principales modelos financieros) eran suficiente para explicar las decisiones económicas y financieras de las personas; pese a que éstos toman como condición fundamental la idea de que, al tratarse de dólares y de céntimos, las personas son capaces de ocultar sus emociones, actuando de forma racional.”⁹

Las Finanzas Conductuales llegan a ser una alternativa a la hipótesis de mercados eficientes que dominaba el ambiente académico de la época. Con el uso de la psicología, esta corriente trata de llenar los vacíos o fenómenos que otras teorías no pueden explicar o simplemente ignoran.

⁷ Hernandez M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, 8, 9.

⁸ Hernandez M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, 8, 9.

⁹ Hernandez M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, 8, 9.



En la actualidad son un área de estudio importante y están siendo cada vez más utilizadas para mejorar la toma de decisiones financieras en todos los niveles, desde las decisiones individuales hasta las políticas públicas.

2.2. Economías tradicionales

Para meternos dentro de esta teoría de las Finanzas Conductuales, poder comprenderlas y entender su relevancia actual, nos parece importante tomarnos un tiempo para conocer a las llamadas “Finanzas Tradicionales”, conocer sus principales teorías y entender sobre qué bases se fundamentan.

El campo de la economía financiera se encuentra en medio de un debate acerca de qué paradigma prima para enmarcar la toma de decisiones económicas de los individuos. Estos dos paradigmas son:

1. El neoclásico, que se centra en el hombre de racionalidad perfecta individual y colectiva, donde maximizar la propia riqueza es el fin principal del inversor. A estas ideas se las conoce como la teoría del Homo economicus.
2. El paradigma en donde los **aspectos psicológicos**, sean estos comportamentales cognitivos o emocionales, toman el lugar central y cómo impactan en las decisiones financieras.

Cuando hablamos de economía tradicional nos referimos a la forma en que se entendía antes a la economía. Se consideraba que los recursos eran escasos y por esto, la economía debía centrarse en la maximización de la producción y la eficiencia de esta para poder hacerle frente a esta escasez.

Entendía que la economía era un sistema cerrado y limitado por la escasez de recursos, y el mercado en sí mismo era la mejor opción para la asignación de estos de manera eficiente y la determinación de los precios. La oferta y la demanda eran los factores claves para encontrar el equilibrio.

Se entendía que este mercado reflejaba el valor intrínseco de los activos y la información era accesible para todos los participantes. “Estos procesan los datos y buscan el máximo equilibrio entre rentabilidad y riesgo, a partir de la utilización de la racionalidad como recurso principal.”¹⁰

“Las finanzas clásicas o neoclásicas están enfocadas principalmente en la rentabilidad y los riesgos financieros que se presentan en la toma de decisiones, desde un enfoque racional y metodológico, basado en cifras, balances, estadísticas, resultados, entre otros, buscando maximizar beneficios y minimizar

¹⁰ Moran P.C. (2018). La irrupción de las Finanzas Conductuales. Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, 3.



costos, en esta teoría idealizan que “(...) el comportamiento de las personas económicas, se considera que actúa completamente racional”¹¹

Las finanzas tradicionales utilizan modelos en los que se supone que los agentes económicos son procesadores de información. Muchos autores suponen que hay un atractivo muy simple dentro de este marco, pero que por desgracia luego de años de esfuerzo, no es fácil entender ciertas conductas individuales de los inversionistas, ni hechos básicos en los mercados.

Para concluir un poco podríamos decir que las hipótesis tradicionales cuentan con cuatro pilares de partida:

1. Los inversores son racionales
2. Los mercados son eficientes
3. Los inversores deberían diseñar sus carteras basándose en la optimización de la media-varianza
4. La rentabilidad esperada es únicamente función del riesgo

Sin embargo, las finanzas del comportamiento llegan para ofrecer una alternativa para cada una de las 4 hipótesis de partida de las finanzas tradicionales. Así, en primer lugar, considera que los inversores no son meramente racionales, sino seres emocionales. Los mercados no son siempre eficientes. Los inversores no construyen su cartera de acuerdo únicamente con el modelo media-varianza y, por último, las rentabilidades esperadas no vienen determinadas exclusivamente por el riesgo.

2.3. Homo economicus

La teoría del homo economicus surge en la economía clásica y neoclásica a principios del siglo XX con algunos economistas clásicos como Adam Smith, quienes fueron los primeros en utilizar el término. De alguna manera, explica sintéticamente las bases de las Finanzas Tradicionales.

"La teoría del homo economicus postula que los individuos son egoístas y racionales, y que buscan maximizar su utilidad o beneficio personal. Según esta teoría, los individuos toman decisiones óptimas basadas en la información disponible y en sus propias preferencias."¹²

Asume que las personas evalúan los costos y los beneficios de cada decisión y eligen la opción que le ofrece el mayor beneficio neto. Se supone que los individuos tienen una perfecta información sobre las opciones disponibles, procesan y utilizan la información de manera óptima.

¹¹ Seusecún V. C. y Alvarez A. G. (2019). Análisis de la incidencia de las Finanzas Conductuales en la toma de decisiones empresariales. Trabajo de grado de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Medellín, p. 9.

¹² Oreiro, J. L., & Ferrari-Filho, F. (2015). El homo economicus: ¿realidad o ficción? Economía, 15(1), 35-51.



“La teoría del homo economicus también ignora la importancia de las normas sociales y las relaciones interpersonales en la toma de decisiones. Por ejemplo, los seres humanos a menudo toman decisiones basadas en lo que consideran justo o moral, incluso si esto significa renunciar a una ganancia económica personal. Además, las personas a menudo se preocupan por el bienestar de los demás y pueden tomar decisiones que benefician a la comunidad en lugar de maximizar su propio beneficio.”¹³

La teoría del homo economicus es una herramienta útil para entender la conducta humana en el ámbito económico y ha sido ampliamente utilizada.

Este término tomó más popularidad con las apariciones de teorías que hablaban de la maximización de la utilidad del consumidor y la maximización de beneficios por parte del productor. Los economistas de la época utilizaban la teoría como una suposición fundamental en sus modelos.

Sin embargo, en los últimos años con la aparición de las teorías de la economía moderna ha sido muy criticada y cuestionan su validez al no ser una representación realista del comportamiento del inversor.

“...La teoría del homo economicus es una simplificación excesiva de la complejidad del comportamiento humano. Aunque puede ser útil para hacer predicciones en ciertos contextos, no refleja la realidad completa de cómo las personas toman decisiones en la vida real.”¹⁴

2.4. Eficiencia de Mercado

Sabemos que cuando hablamos de mercados tradicionales, uno de los principales supuestos es que los inversionistas se mueven en mercados eficientes, pero ¿A qué se le llama mercado eficiente?

Según algunos autores, un mercado eficiente es aquel en el que los precios de los activos reflejan toda la información disponible de manera precisa y en tiempo real. En otras palabras, un mercado es eficiente si los precios de los activos se ajustan rápidamente a la información nueva que llega al mercado.

Según la teoría financiera, en un mercado eficiente no es posible obtener una rentabilidad superior a la media del mercado, ya que toda la información relevante ya está reflejada en los precios de los activos. En un mercado eficiente, la única forma de obtener una rentabilidad superior a la media es mediante el riesgo adicional asumido por el inversionista.

En los artículos y escritos sobre la teoría de los mercados eficientes, se deja ver 3 formas de mercados:

¹³ Oreiro, J. L., & Ferrari-Filho, F. (2015). El homo economicus: ¿realidad o ficción? *Economía*, 15(1), 35-51.

¹⁴ Oreiro, J. L., & Ferrari-Filho, F. (2015). El homo economicus: ¿realidad o ficción? *Economía*, 15(1), 35-51.



- Mercado eficiente débil, los precios reflejan toda la información histórica de los precios pasados y la información pública disponible. Reflejan los movimientos
- Mercado eficiente semi-fuerte, los precios reflejan toda la información pública y privada disponible, incluyendo estados financieros y reportes corporativos.
- Mercado eficiente fuerte, los precios reflejan toda la información disponible, tanto pública como privada, incluso aquella información que solo está disponible para unos pocos inversionistas privilegiados.

“Los tres tipos de eficiencia de mercado presentan la misma máxima: es imposible ganarle al mercado. Es decir, en un mercado eficiente es imposible generar retornos económicos mayores al del costo de oportunidad ajustado por riesgo.”¹⁵

“La teoría se basa en tres principios fundamentales del comportamiento de los inversores descritos por Shleifer en su libro *Ineficiente Markets: an introduction to Behavioral Finance*.

El primero de estos principios consiste, como ya hemos mencionado, en la racionalidad de los inversores. Esto significa que los inversores tomarían decisiones racionales, al utilizar los mismos criterios técnicos y mantener una uniformidad en cuanto a los métodos utilizados para valorar activos...

El segundo de estos principios consta en las desviaciones independientes de la racionalidad. Esto significa que hay situaciones en las cuales las decisiones que se toman no son del todo racionales, ya que no cuentan con información clara y objetiva o hay errores de interpretación, pero al ser estas acciones aleatorias, la suma de todas estas acciones se equilibra entre sí al cancelarse.

Por último, las acciones de los inversores irracionales terminan generando un efecto denominado “arbitraje” (Shleifer, 2000). Sharpe y Alexander definen el arbitraje como “la compra y venta simultánea de esencialmente el mismo instrumento financiero en dos mercados diferentes a un precio rentable”¹⁶

Teniendo en cuenta estas bases podríamos decir que en cualquier momento hay miles, incluso millones de personas en búsqueda de una pequeña información que les permita pronosticar con precisión los futuros precios de las acciones. Respondiendo a cualquier información que parezca útil, intentan comprar a precios bajos y vender a precios más altos.

¹⁵ Vladimir N. (2021). Teoría de los mercados eficientes: una revisión de la eficiencia del mercado. Trabajo de Graduación de la Escuela de Negocios de San Andrés, 10.

¹⁶ Vladimir N. (2021). Teoría de los mercados eficientes: una revisión de la eficiencia del mercado. Trabajo de Graduación de la Escuela de Negocios de San Andrés, 8-9.



El resultado es que toda información disponible públicamente, utilizable para pronosticar los precios de las acciones, será tomada en cuenta por aquellos que tienen acceso a la información, conocimiento y capacidad de procesarla. Este proceso se entiende que ocurre con mucha rapidez, es decir se procesa de manera inmediata en el mercado como si fuera una computadora.

La hipótesis de eficiencia de los mercados es una pieza central de las teorías de las economías tradicionales.

Thaler, también nos da una interesante comparación entre la visión de la economía tradicional y las economías conductuales: “La economía tradicional y la economía conductual comparten una visión simplista del mundo. La economía tradicional asume que todos los individuos tienen información perfecta y que siempre toman decisiones óptimas, mientras que la economía conductual asume que todos los individuos tienen limitaciones cognitivas y emocionales que afectan su toma de decisiones. Ninguna de estas visiones es completa.

La economía tradicional y la economía conductual también tienen una visión limitada de los mercados. La economía tradicional asume que los mercados son perfectamente eficientes y que los precios reflejan toda la información disponible. La economía conductual, por otro lado, asume que los mercados son imperfectos debido a las limitaciones cognitivas y emocionales de los participantes. En realidad, los mercados son una combinación de ambos.

La economía tradicional y la economía conductual también tienen una visión limitada de los objetivos de los individuos. La economía tradicional asume que los individuos buscan maximizar su utilidad o beneficio personal, mientras que la economía conductual asume que los individuos tienen una variedad de objetivos y motivaciones. En realidad, los objetivos de los individuos son complejos y multifacéticos.

En resumen, tanto la economía tradicional como la economía conductual tienen limitaciones significativas en su capacidad para modelar el mundo real. En lugar de centrarse en la lucha entre estas dos visiones, los economistas deberían esforzarse por desarrollar modelos más realistas que incorporen tanto la racionalidad limitada como las limitaciones emocionales de los seres humanos.”¹⁷

2.5. Teorías y modelos que explican las Finanzas Tradicionales

¹⁷ Thaler, R. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 55(6), 12-17.



Dentro de lo que conceptualmente llamamos Finanzas Tradicionales, existen varios modelos y teorías que, a lo largo de los años, han intentado servir de base a este paradigma. A continuación, daremos un detalle de alguna de ellas:

2.5.1. Teoría de la Utilidad esperada

Una de las teorías fundamentales de la economía es la de la utilidad esperada. Esta teoría es un modelo en economía que se utiliza para evaluar la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre.

“Esta teoría tiene su origen en la corriente utilitarista del siglo XVIII donde se desarrolla el concepto de utilidad. La utilidad es una medida creada para definir un nivel de satisfacción, felicidad o placer creado por el consumo de cualquier bien. Se asume que los individuos tienen una función de utilidad generada por un conjunto de opciones completamente conocido por estos y que se conduce maximizando esta utilidad.

Los axiomas principales para tener en consideración en este estudio son:

- 1.-Ordenamiento: -Simetría: el individuo prefiere A a B, B a A o es indiferente entre estos dos bienes. - Transitividad: si el individuo prefiere A a B y B a C entonces prefiere A a C.
- 2.-Continuidad: simplemente para facilitar el tratamiento matemático
- 3.-Independencia: si se prefiere A a B entonces el individuo elegirá la opción en que tiene una probabilidad de 0,3 de obtener A y 0,7 de obtener C que la opción en que tiene una probabilidad de 0,3 de obtener B y 0,7 de obtener C.”¹⁸

La utilidad esperada, por tanto, es una teoría que se centra en el análisis de situaciones en las que los individuos deben tomar una decisión y desconocen los efectos que trascienden por haber escogido dicha decisión. Es decir, deben tomar una decisión en un escenario de incertidumbre.

Para tomar esta decisión, medimos los resultados y los clasificamos con base en su utilidad, siendo esta la suma de los productos de probabilidad y utilidad sobre todos los resultados posibles.

El resultado escogido, en teoría, es aquel que presenta una mayor utilidad. Es decir, aquel que, tras el análisis, presenta una utilidad más elevada. No obstante, existen casos en los que la aversión al riesgo, entre otros factores, podrían llevarnos a escoger una decisión con una menor utilidad esperada, pero con menor riesgo, por ejemplo.

¹⁸ Aleksis Archiles Moubarak. (2008) Teoría de la Utilidad esperada: una aproximación realista. Trabajo de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile. 9-10



“Daniel Kahneman, junto al psicólogo Amos Tversky, han desarrollado supuestos en los que los individuos, de acuerdo con los autores, violan los supuestos propuestos por von Neumann y Morgenstern.

La primera violación la encontramos tras analizar el Efecto Marco o Efecto Framing. Este efecto, que llevó a los autores citados a recibir el Premio Nobel de Economía en 2002, nos muestra que tanto el enunciado del problema como el punto de partida y de destino, provocan que los individuos cambien sus decisiones, aunque ello implique la selección de una opción que no es la más útil y, por tanto, menos racional.”¹⁹

2.5.2. Teoría del portafolio

La teoría del portafolio es una teoría financiera que fue desarrollada por el economista Harry Markowitz en 1952. Esta teoría nos habla de cómo se deben construir las carteras de inversión mediante la combinación de diferentes activos financieros con el fin de minimizar el riesgo y maximizar el rendimiento esperado.

La teoría del portafolio vendría a dar una respuesta a la vieja preocupación de “no poner los huevos en la misma canasta”. Suponiendo aversión al riesgo de los inversores, y un mundo de dos parámetros, **riesgo y rendimiento**, llega así a formular el set de portafolios óptimos, es decir los infinitos portafolios que cada uno, para un determinado nivel de rendimiento esperado, minimizan el riesgo.

Uno de sus puntos centrales se basa en que los inversores no conciben su cartera como un todo, sino como distintos escalones dentro de lo que podría ser una pirámide de activos asociados a distintos objetivos particulares, donde las actitudes hacia el riesgo van variando en cada escalón.

¹⁹ Morales F. C. (2021) Utilidad Esperada. Economipedia. 4-5.



Pirámide de comportamiento en la organización de carteras



Fuente: Nofsinger (2002), capítulo 8

A modo de ejemplo podemos mencionar la compra de bonos que los inversores llevan a cabo para tratar de protegerse de la pobreza, la inversión en fondos para conseguir rendimientos moderados o la compra de acciones o billetes de lotería con la esperanza de conseguir grandes sumas de dinero

La teoría tradicional de construcción de carteras basada en la optimización media- varianza ha sido combinada con la teoría del cálculo mental (mental accounting theory) por Das, Markowitz, Scheid y Statman (2010). Así, cada escalón se optimiza como una subcartera bajo las reglas de optimización media-varianza y cada objetivo factible se consigue con una combinación de activos. Por ejemplo, un hipotético caso en el que el objetivo fuera obtener fondos suficientes para la jubilación supondría conseguir una subcartera con una combinación adecuadamente ponderada de bonos. Si, por el contrario, el objetivo fuese hacerse rico, se procedería a formar una subcartera con una combinación de acciones y quizás algunas opciones y billetes de lotería. La cartera total sería la suma de las subcarteras que recaerán sobre la frontera eficiente de media-varianza.”²⁰

La teoría del portafolio es una herramienta útil para los inversores y gestores de fondos, ya que les permite seleccionar una cartera de inversión adecuada para sus objetivos de inversión y tolerancia al riesgo. Sin embargo, la teoría del portafolio también tiene limitaciones, ya que se basa en ciertas suposiciones, como la de que los mercados son eficientes y que los inversores son racionales, lo que puede no siempre ser cierto en la práctica.

²⁰ Ferrer de Lucas S. (2015) Finanzas del comportamiento: Revisión bibliográfica. Material Académico de la Universidad Pontificia de Comillas .19-20



2.5.3. Teoría del riesgo y del retorno

La teoría del riesgo y del retorno es un principio fundamental en las finanzas que establece que hay una relación positiva entre el riesgo y el retorno esperado de una inversión. Es decir, a medida que aumenta el riesgo de una inversión, también aumenta el retorno esperado que se espera obtener.

En términos simples, los inversores no aceptarán un mayor riesgo a menos que se les compense con un mayor retorno. Por ejemplo, un inversor podría esperar un retorno del 5% en una inversión considerada de bajo riesgo, como un bono gubernamental, mientras que podría esperar un retorno del 10% o más en una inversión de mayor riesgo, como una acción en una empresa emergente.

La teoría del riesgo y retorno también sugiere que el riesgo puede ser medido y cuantificado. Los inversores utilizan varias medidas de riesgo, como la varianza y la desviación estándar, para evaluar el nivel de riesgo de una inversión. Estas medidas permiten a los inversores comparar el riesgo de diferentes inversiones y determinar si el rendimiento adicional esperado de una inversión de mayor riesgo vale la pena asumir el riesgo.

En general, los inversores tienen diferentes niveles de tolerancia al riesgo. Algunos inversores son más conservadores y prefieren inversiones de menor riesgo con retornos más modestos, mientras que otros inversores están dispuestos a asumir mayores riesgos en busca de mayores recompensas. La teoría del riesgo y retorno proporciona una base para que los inversores evalúen y comprendan el riesgo y el rendimiento esperado de una inversión, lo que les permite tomar decisiones informadas sobre cómo asignar sus recursos financieros.

2.5.4. Capital Asset Pricing Model (CAPM)

El Capital Asset Pricing Model (CAPM) es un modelo financiero que se utiliza para estimar el retorno requerido de una inversión en función del riesgo asumido por el inversor. Fue desarrollado por los economistas William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin alrededor del año 1964.

Según el CAPM, el retorno requerido de una inversión posee dos componentes: el retorno libre de riesgo y la prima de riesgo. El retorno libre de riesgo es el retorno que se puede obtener invirtiendo en un activo libre de riesgo, como los bonos del gobierno. La prima de riesgo se refiere al retorno adicional que se exige para asumir el riesgo de invertir en un activo más riesgoso, como las acciones.

En resumen, el CAPM sostiene que el retorno requerido de una inversión debe ser proporcional al riesgo asumido por el inversor. Por lo tanto, los inversores deberían esperar una tasa de retorno mayor al invertir en activos más riesgosos, como las acciones, en comparación con los activos menos riesgosos, como los bonos.



Por esto este modelo se utiliza para medir la eficiencia del mercado al poder demostrar si un portafolio tiene un rendimiento superior al portafolio de mercado.

Las finanzas conductuales cuestionan la capacidad del CAPM para explicar completamente el comportamiento de los inversores y los mercados financieros debido a la complejidad del comportamiento humano y los sesgos cognitivos y emocionales que pueden influir en las decisiones de inversión.



Capítulo tercero

La irrupción de las Finanzas Conductuales

3.1. ¿Qué son las Finanzas Conductuales?

Ante las continuas evidencias que ponen de manifiesto lo alejadas de la realidad que están las hipótesis en las que se centran los modelos derivados de las Finanzas Tradicionales, surgen nuevos modelos que ayudan a comprender las decisiones financieras.

Las Finanzas Conductuales surgen de la necesidad de dar respuesta a los interrogantes que aparecen en la aplicación de la economía tradicional. Desde entonces, han crecido en popularidad y se han convertido en una herramienta cada vez más importante para comprender y mejorar la toma de decisiones financieras.

Una de las frases más populares del gran Richard Thaler dice “La economía no está construida sobre la hipótesis de que la gente es estúpida, pero sí sobre la hipótesis de que la gente es racional y que tiene acceso a toda la información relevante y que tiene la habilidad de procesar toda”

Con esta frase, Thaler destaca la idea de que la teoría económica tradicional asume que las personas son completamente racionales y siempre toman decisiones óptimas en un mundo perfecto de información perfecta. Pero en realidad, las personas a menudo tienen limitaciones cognitivas y emocionales que pueden influir en la forma en que toman decisiones, lo que hace necesario considerar el comportamiento humano real en el contexto financiero.

Las finanzas conductuales son una rama de las finanzas que estudia cómo los factores psicológicos, sociales y emocionales influyen en la toma de decisiones financieras de las personas y las empresas. En lugar de asumir que las personas toman decisiones financieras de manera totalmente racional, las finanzas conductuales reconocen que los seres humanos son seres emocionales y que estas emociones pueden influir en la forma en que tomamos decisiones.

3.2 La irrupción de las Finanzas Conductuales en la actualidad

En términos de un año específico, es difícil señalar uno en particular como el momento exacto de la irrupción de las finanzas conductuales en la actualidad, ya que ha sido un proceso gradual a lo largo de varias décadas. Sin embargo, es justo decir que han experimentado un aumento significativo en popularidad e interés, y se espera que sigan siendo un área de estudio importante en los próximos años.



El término "finanzas conductuales" comenzó a ser utilizado en la década de 1980, pero su irrupción en la actualidad se debe en gran parte al trabajo de Richard Thaler y otros economistas y psicólogos conductuales. Thaler publicó en 2008 un libro llamado "Nudge"; no tiene una traducción literal en español, pero podemos decir que significa empujar amablemente o tocar con suavidad las costillas, especialmente con el codo, para alertar, recordar o advertir algo sutilmente a otro. La idea detrás de Nudge es que existen muchas maneras de presentar una opción al tomador de decisiones. Este libro causó un gran impacto en el campo de las finanzas conductuales y en la forma en que las personas conocían el tema.²¹

“Para Richard Thaler el paradigma de las finanzas clásicas se basaba en un agente económico que se guiaba por la razón y por los axiomas de la teoría de la utilidad esperada y que realizaba previsiones sobre el futuro sin ningún sesgo. El fin de estas teorías se empieza a producir cuando se demuestran las sistemáticas inconsistencias de los axiomas y los aportes de investigaciones sobre el comportamiento humano. Se produce un encuentro entre las finanzas y la psicología... disciplinas conectadas entre ellas que no han dejado de estarlo”²²

“Richard Thaler (2015, p. 91) explica en sus clases una descripción del tipo de decisiones que se toman a lo largo de la vida. En el lado izquierdo de la pizarra anota las más habituales y progresa hasta el lado derecho, escribiendo las menos frecuentes. La conclusión es que el dominio de una tarea necesita de la práctica continua y ésta, normalmente, se consigue en actividades con un bajo nivel de riesgo por los escasos errores que originan. Así, es bastante probable que las decisiones tomadas sean acertadas. En caso contrario, y para las acciones realizadas con menor asiduidad, no se tienen ni se alcanzan los conocimientos necesarios al no haber una práctica constante y, por ende, suponen un ejercicio de alto riesgo por los resultados impredecibles a los que se ven expuestos.

La arquitectura de las decisiones ha tomado un impulso, a partir de la divulgación de las investigaciones en torno al comportamiento de los seres humanos, y, concretamente, cuando toman decisiones de inversión.

Operadores, traders, inversores y partícipes analizan información y se decantan por la compra o la venta de un activo financiero. José de la Vega (1997), hace más de trescientos años, manifestaba que se percibían dos ópticas diferentes, según fuera la compra o la venta la acción a contemplar. Para el vendedor parece ser que es cuando se hunde el bien; mientras que para el comprador sería el momento óptimo porque puede indicar el inicio de un ascenso en el precio. ¿Qué propicia que, desde lados

²¹ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.

²² Moran P.C. (2018). “La irrupción de las Finanzas Conductuales”. Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, 4.



diametralmente opuestos, se vea una oportunidad provechosa para ambas partes? La respuesta se encuentra en el análisis del comportamiento de los intervinientes en dicho proceso.”²³

Todas estas investigaciones dieron respuesta a muchos interrogantes que existían en la aplicación de los modelos clásicos de economía y llevaron a Richard Thaler a ser un gran referente del tema.

Los inicios del campo de las Finanzas Conductuales se vieron también influidos por los psicólogos Kahneman y Tversky.

Daniel Kahneman con su trabajo ha ampliado nuestra comprensión de cómo las emociones, los sesgos cognitivos y la aversión a la pérdida influyen en las decisiones financieras. Su investigación ha tenido un gran impacto en la forma en que se aborda el comportamiento financiero humano y ha contribuido a una mayor integración de la psicología en el campo de las finanzas.

El trabajo de este gran pensador se materializó en un libro llamado “Pensar Rápido, Pensar despacio” hacia el año 2011. En él, se presenta un resumen de sus investigaciones y descubrimientos en el campo de la psicología cognitiva y conductual, ofreciendo una visión detallada de cómo pensamos y tomamos decisiones.²⁴

El libro explora el concepto de dos sistemas de pensamiento: el Sistema 1 y el Sistema 2. El Sistema 1 es rápido, automático e intuitivo, y se basa en heurísticas y atajos mentales para tomar decisiones rápidas en situaciones cotidianas. El Sistema 2, en cambio, es más lento, reflexivo y deliberativo, y se activa en situaciones que requieren un esfuerzo cognitivo más consciente.

Kahneman explora diversos temas relacionados con la toma de decisiones, como los sesgos cognitivos, la aversión a la pérdida, la sobre confianza y la influencia de las emociones en nuestras elecciones. También analiza cómo estos sesgos y fallas de pensamiento pueden afectar nuestras decisiones en áreas como las finanzas, la economía, la medicina y la política.

El libro ofrece numerosos ejemplos y estudios de casos para respaldar las ideas presentadas, y proporciona una valiosa reflexión sobre cómo podemos mejorar nuestra toma de decisiones al reconocer y evitar los sesgos y errores comunes. Kahneman también ofrece sugerencias prácticas sobre cómo mitigar los sesgos cognitivos y tomar decisiones más informadas y efectivas.

²³ Moran P.C. (2018). “La irrupción de las Finanzas Conductuales”. Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, 2.

²⁴ Kahneman D. (2011). “Pensar Rápido, pensar despacio”; Editorial digital: Sharadore; 259.



En resumen, "Pensar rápido, pensar despacio" es un libro que explora los procesos de pensamiento y las decisiones humanas desde una perspectiva psicológica, desafiando la noción de que somos seres totalmente racionales y ofreciendo una visión más realista y completa de cómo realmente pensamos y tomamos decisiones.

El mismo libro lo dice en su primera página "Pensar rápido, pensar despacio cambiará para siempre nuestra manera de pensar sobre cómo pensamos." Es un libro que no pueden dejar de leer quienes quieran dedicarse al mundo de la inversión y la economía. Entender cómo el cerebro humano funciona y dejar de lado aquellas teorías en las que se entiende al inversor como un ser meramente racional, implica tomar mejores decisiones.

Las finanzas conductuales han llegado para quedarse debido a su capacidad para arrojar luz sobre los aspectos psicológicos y emocionales que influyen en el comportamiento financiero humano. A medida que se reconoce su relevancia, se espera que las finanzas conductuales continúen desempeñando un papel fundamental en la teoría y práctica financiera, ayudando a las personas a tomar decisiones más informadas y lograr una mayor satisfacción financiera.

3.4 Teorías que explican las Finanzas Conductuales.

Dentro de las finanzas conductuales, existen varias teorías que ayudan a explicar y predecir el comportamiento financiero humano. A continuación, se presentan algunas de las teorías más relevantes:

3.4.1 La teoría prospectiva

La teoría prospectiva fue propuesta por los psicólogos Daniel Kahneman y Amos Tversky en la década de 1970 como una alternativa a la teoría de la utilidad esperada. Esta teoría sugiere que las personas evalúan las opciones en términos de ganancias y pérdidas relativas en lugar de absolutas, lo que significa que se centran en los cambios en su estado actual en lugar de considerar su estado final absoluto. Según el mismo Kahneman dice: "Nuestra teoría estaba cortada por el mismo patrón de la teoría de la utilidad, pero se apartaba de ella en aspectos fundamentales"²⁵

Esta teoría permite describir cómo las personas toman sus decisiones en situaciones donde deben decidir entre alternativas que involucran riesgo. La teoría prospectiva es un enfoque utilizado en la toma de decisiones y la psicología del comportamiento que se centra en cómo las personas evalúan y eligen entre diferentes opciones con base en sus percepciones de riesgo y recompensa. Se basa en la idea de que los individuos no toman decisiones de manera puramente racional, sino que también consideran factores subjetivos, como las expectativas y emociones asociadas a los resultados posibles.

²⁵ Kahneman D. (2011). "Pensar Rápido, pensar despacio"; Editorial digital: Sharadore; 259.



Kahneman nos deja varios ejemplos en su libro para poder entender esta idea, tomamos algunos:

“Cambiando el punto de vista, nuestra tan familiar aversión al riesgo era sustituida por la búsqueda del riesgo. Consideremos estos dos problemas:

Problema 1: ¿Qué elige usted?

Recibir 900 dólares O el 90 por ciento de posibilidades de ganar 1.000 dólares.

Problema 2: ¿Qué elige usted?

Perder 900 dólares O el 90 por ciento de posibilidades de perder 1.000 dólares.

En el problema 1 probablemente mostremos aversión al riesgo, como lo mostrarían la gran mayoría de los humanos. El valor subjetivo de una ganancia de 900 dólares es ciertamente mayor que el del 90 por ciento del valor de una ganancia de 1.000 dólares.

Examinemos ahora la preferencia en el problema 2. Quien sea como la mayoría de los humanos, elegirá el juego. La explicación de esta búsqueda del riesgo es la imagen especular de la explicación que señala la aversión al riesgo en el problema 1: el valor (negativo) de la pérdida de 900 dólares es mucho mayor que el 90 por ciento del valor (negativo) de la pérdida de 1.000 dólares. La pérdida segura suscita mucha aversión, y ello hace que se asuma el riesgo”²⁶

Según la teoría prospectiva, las personas son más sensibles a las pérdidas que a las ganancias y tienden a tomar decisiones que minimicen el riesgo de pérdida, incluso si eso implica perder oportunidades de ganancia. Además, las personas también son propensas a tomar decisiones diferentes según cómo se presenten las opciones, es decir, si se presentan en términos de ganancias o pérdidas.

“El inversor se encuentra atrapado entre dos fuerzas contrapuestas con la incertidumbre como telón de fondo: de un lado, su deseo de obtener ganancias y de otro, la insatisfacción que le produce el riesgo porque le dirige a una posible pérdida.

El riesgo se alimenta y se relaciona con el conocimiento y con las emociones. La emoción, se guía más por la posibilidad, que, por la probabilidad, que se nutre de la estadística.

En el cerebro humano conviven la razón, la emoción y el instinto. Y es un actor social que interactúa con otros.”²⁷

²⁶ Kahneman D. (2011). “Pensar Rápido, pensar despacio”; Editorial digital: Sharadore; 267

²⁷ Moran P.C. (2018). “La irrupción de las Finanzas Conductuales”. Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, 6.



3.4.2 La teoría del empujón

No existe una teoría específica denominada "teoría del empujón" atribuida a Richard Thaler. Sin embargo, con el libro de Richard Thaler se hizo muy popular el concepto de "Nudge" o "empujón".

En su libro Thaler y Sunstein introdujeron la idea de "Nudge" como una forma de influir en el comportamiento humano de manera sutil y no coercitiva. La teoría del "Nudge" sugiere que pequeñas intervenciones o cambios en el entorno pueden tener un impacto significativo en las decisiones que las personas toman.

Según Thaler y Sunstein, los "empujones" pueden ayudar a superar los sesgos cognitivos y las tendencias irracionales en la toma de decisiones. Por ejemplo, colocar opciones predeterminadas en formularios de inscripción puede influir en las elecciones de las personas, ya que muchas personas tienden a quedarse con la opción predeterminada sin cuestionarla. De esta manera, se pueden diseñar los contextos y los marcos de elección de manera que fomenten decisiones más beneficiosas y saludables.

El concepto de "Nudge" ha sido ampliamente utilizado en diversas áreas, como la política pública, la economía del comportamiento y las finanzas conductuales con el objetivo de ayudar a las personas a tomar decisiones más beneficiosas y saludables.²⁸

3.4.3 Teoría de la contabilidad mental de Thaler

Esta teoría sugiere que las personas tienden a realizar una contabilidad mental separada para diferentes categorías financieras, como ingresos, gastos y ahorros. Esto puede llevar a comportamientos financieros inconsistentes y subóptimos, ya que las personas pueden tomar decisiones en función de cómo categorizan mentalmente el dinero, en lugar de considerar el panorama general.

Thaler en su libro nos deja numerosos ejemplos de la contabilidad mental, tomamos uno de ellos:

“En el casino también se puede ver la contabilidad mental en acción. Observe al jugador que tiene la suerte de ganar algún dinero al comienzo de la noche. Quizá le vea guardar el dinero que ha ganado en un bolsillo y el dinero que trajo para apostar (otra cuenta mental) en otro distinto. Los jugadores incluso tienen un término para esto. El dinero recién ganado se denomina «dinero de la casa», porque en la jerga del juego el casino es la casa. Se dice que apostar parte del dinero que se acaba de ganar es «jugar con el dinero de la casa», como si fuera distinto del otro dinero. Las pruebas

²⁸ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.



experimentales muestran que la gente está más dispuesta a apostar dinero que considera dinero de la casa”²⁹

3.4.5 Teoría de los sesgos cognitivos

Esta teoría se basa en la idea de que los seres humanos están sujetos a una serie de sesgos cognitivos que afectan sus decisiones financieras. Estos sesgos incluyen la aversión a la pérdida, la sobre confianza, la preferencia por la información reciente y la tendencia a seguir la opinión de la mayoría. Estos sesgos pueden llevar a decisiones financieras subóptimas y a una falta de racionalidad en la toma de decisiones.

En nuestro trabajo hablaremos de ellos en este mismo capítulo más adelante.

Estas teorías son solo algunas de las muchas que existen dentro de las finanzas conductuales y se han utilizado para explicar y predecir el comportamiento financiero humano. Cada teoría ofrece una perspectiva diferente sobre cómo las emociones, la cognición y los sesgos pueden influir en las decisiones financieras y pueden ayudar a diseñar estrategias y políticas para mejorar la salud financiera y el bienestar de las personas.

3.4 Algunos conceptos para entender las Finanzas Conductuales

3.4.1 Heurística

La heurística es un término utilizado en psicología y finanzas conductuales para referirse a los atajos mentales que las personas utilizan para tomar decisiones más rápidas y fáciles en lugar de emplear un razonamiento detallado y analítico. Las heurísticas son reglas generales o guías que se utilizan para simplificar la toma de decisiones en situaciones complejas o inciertas.

Las heurísticas pueden ser útiles porque permiten tomar decisiones rápidas y eficientes en situaciones en las que no se dispone de información completa o en las que el tiempo es limitado. Sin embargo, también pueden llevar a errores y juicios incorrectos, especialmente cuando se utilizan de manera excesiva o en situaciones en las que no son aplicables.

Algunos ejemplos comunes de heurísticas son la heurística de la disponibilidad, que se refiere a la tendencia de las personas a basar sus decisiones en la información más fácilmente disponible o memorable en lugar de considerar toda la información relevante, y la heurística de la representatividad,

²⁹ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.



que se refiere a la tendencia de las personas a hacer juicios basados en cómo se ajusta la información a una imagen o estereotipo preconcebido.

Cuando escuchamos hablar de heurística, su definición se parece mucha a la de los sesgos, sin embargo, dentro de las finanzas conductuales son conceptos que se relacionan, pero distintos.

En las finanzas, las heurísticas pueden jugar un papel importante en la toma de decisiones de inversión y gasto. Por ejemplo, los inversores pueden usar la heurística de la familiaridad, que se refiere a la tendencia de las personas a invertir en empresas o productos que conocen bien en lugar de considerar todas las opciones disponibles. Esto puede llevar a una cartera de inversión mal diversificada y con demasiado sesgo hacia un sector o tipo de empresa en particular.

3.4.2 Satisfacción financiera

La satisfacción financiera es el estado emocional positivo que se experimenta cuando se tiene un equilibrio adecuado entre los ingresos y los gastos, y se logra alcanzar los objetivos financieros personales. La satisfacción financiera no está relacionada únicamente con la cantidad de dinero que se tiene, sino también con la sensación de seguridad y control que se siente en relación con las finanzas personales.

La satisfacción financiera se logra cuando se tiene una buena gestión de las finanzas personales, lo que incluye el ahorro, la inversión y el control de los gastos. También puede estar relacionada con el logro de objetivos financieros a largo plazo, como la compra de una casa, la apertura de un negocio, entre otros.

Es importante destacar que la satisfacción financiera es subjetiva y puede variar de una persona a otra, dependiendo de sus valores, objetivos y circunstancias personales. Algunas personas pueden sentirse satisfechas con un nivel de ingresos modesto y una vida simple, mientras que otras pueden necesitar una cantidad significativamente mayor de ingresos y riqueza para sentirse financieramente seguras y satisfechas.

La satisfacción financiera no es solo importante para el bienestar emocional y mental de una persona, sino también para su salud financiera a largo plazo. Las personas que experimentan satisfacción financiera tienden a tener una mejor gestión de sus finanzas personales, lo que a su vez puede llevar a una mayor estabilidad financiera y una vida más próspera y satisfactoria.

Es un tema relevante en las finanzas conductuales, ya que las emociones y la psicología tienen un gran impacto en las decisiones financieras que tomamos. La falta de satisfacción financiera puede



llevar a comportamientos financieros erróneos, como el gasto impulsivo, el endeudamiento excesivo y la falta de ahorro.

Los principios de las finanzas conductuales pueden ayudar a mejorar la satisfacción financiera al identificar y abordar los sesgos cognitivos y emocionales que influyen en nuestras decisiones financieras. Al comprender y reconocer esto, podemos tomar decisiones financieras más informadas y equilibradas.

Además, los investigadores en finanzas conductuales también han estudiado la relación entre la satisfacción financiera y la felicidad. La investigación ha demostrado que la satisfacción financiera puede tener un impacto significativo en nuestra felicidad y bienestar emocional. Por lo tanto, comprender cómo mejorar nuestra satisfacción financiera puede ser beneficioso no solo para nuestra salud financiera, sino también para nuestra felicidad y calidad de vida en general.

3.4.3 Racionalidad limitada

El concepto de racionalidad limitada reconoce que los seres humanos tienen capacidades cognitivas limitadas y que su capacidad para procesar y analizar información de manera exhaustiva es limitada. En lugar de asumir que las personas toman decisiones completamente racionales y óptimas.

Hebert Simon fue uno de los principales exponentes de este concepto. Fue un influyente científico social y economista, reconocido por sus contribuciones a la teoría de la administración, la economía conductual y la inteligencia artificial. Su enfoque en la racionalidad limitada ha tenido un impacto significativo en el campo de las ciencias sociales y económicas.

Citando textualmente Simon dice: "Los seres humanos no tienen la capacidad ni el tiempo para procesar toda la información y considerar todas las alternativas antes de tomar una decisión. En cambio, los individuos toman decisiones satisfactorias o 'suficientemente buenas' basadas en la información y los recursos limitados de los que disponen en un momento dado".

“La teoría de la racionalidad acotada supone que los seres humanos no tienen por objetivo personal la maximización del beneficio de su empresa, sino ciertos niveles de conformidad que obedecen a objetivos personales, subjetivos”³⁰

La comprensión de la racionalidad limitada es fundamental para comprender por qué las personas toman decisiones financieras que pueden parecer irracionales desde una perspectiva puramente racional. Es un concepto ampliamente discutido en el campo de las finanzas conductuales.

³⁰ Estrada Gallego, F. (2011). Hebert A. Simon y la economía organizacional.



3.5. Sesgos conductuales: Los límites en el proceso de toma de decisiones

Los sesgos conductuales, también conocidos como sesgos cognitivos, son patrones sistemáticos de pensamiento y toma de decisiones que pueden llevar a desviaciones de la racionalidad o a comportamientos irracionales. Estos sesgos son influencias psicológicas y emocionales que afectan nuestra forma de percibir, procesar y evaluar la información, lo que a su vez puede afectar nuestras acciones y decisiones.

La investigación en finanzas conductuales, impulsada por pioneros como Daniel Kahneman y Richard Thaler, demostró que los seres humanos no siempre toman decisiones racionales y pueden ser influenciados por sesgos cognitivos.

En su libro “Un pequeño empujón” Richard Thaler nos da algunos ejemplos que dejan ver la gran influencia de estos sesgos en nuestras decisiones, citamos algunos de ellos:

“Para ver cómo funciona el pensamiento intuitivo, intente hacer este pequeño test. En cada pregunta escriba la primera respuesta que le venga a la mente. Después deténgase para reflexionar.

1. Un bate y una pelota cuestan 1,10 dólares en total. El bate cuesta 1 dólar más que la pelota. ¿Cuánto cuesta la pelota? ___ centavos.
2. Si 5 máquinas hacen 5 artículos en 5 minutos, ¿cuánto tardarán 100 máquinas en hacer 100 artículos? ___ minutos.
3. En un lago hay una superficie cubierta de nenúfares. Cada día esa extensión dobla su tamaño. Si tarda 48 días en cubrir todo el lago, ¿cuánto tarda en cubrir la mitad del lago? ___ días.

¿Cuáles fueron sus primeras respuestas? La mayoría dice 10 centavos, 100 minutos y 24 días, pero esas respuestas son erróneas. Si piensa un poco, verá por qué. Si la pelota cuesta 10 centavos y el bate un dólar más que la pelota, lo que significa 1,10 dólares, juntos cuestan 1,20 dólares, no 1,10. Nadie mantendría su respuesta inicial de 10 centavos después de tomarse tiempo para comprobar si es correcta, pero, según la investigación realizada por Shane Frederick (2005), que denomina a esta serie de preguntas «test de reflexión cognitiva», éstas son las respuestas más populares, incluso entre buenos estudiantes universitarios.

Las respuestas correctas son 5 céntimos, 5 minutos y 47 días, pero esto ya lo sabía, o al menos lo sabía su sistema reflexivo si lo consultó. (...)



(...)La mayoría de nosotros estamos muy ocupados, nuestras vidas son complicadas y no nos podemos pasar el tiempo analizándolo todo. Cuando tenemos que emitir juicios, como conjeturar la edad de Angelina Jolie o la distancia entre Cleveland y Filadelfia, utilizamos reglas básicas. Nos servimos de ellas porque son rápidas y útiles. (...)

(...)Esta idea, que desarrollaron por primera vez hace décadas dos psicólogos israelíes, Amos Tversky y Daniel Kahneman (1974), ha cambiado la forma en que los psicólogos (y, con el tiempo, también los economistas) estudian el pensamiento.”³¹

Al tomar decisiones de inversión, es común que los inversores se vean influenciados por una serie de sesgos cognitivos, es por esto, que cuando hablamos de las finanzas conductuales, es uno de los temas centrales.

“El proceso cíclico de la inversión – incluyendo la obtención de información, la elección de acciones y las inversiones, la tenencia y venta de inversiones, seguido por una nueva selección – está lleno de dificultades. Éstas pueden llegar a tener un precio alto para los inversionistas en el sentido literal de la palabra. Como Benjamín Graham decía, “El peor enemigo del inversionista es probablemente él mismo”. Las compras de inversiones son un proceso rápido, y el valor de dichas inversiones puede reducirse igual de rápido - incluso hasta cero, por supuesto, haciendo de ellas un desperdicio de dinero.

En esta sección se ilustra cada paso del proceso y se explican las dificultades potenciales(...). Comencemos desde el principio – La montaña rusa de la inversión.³²

³¹ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books. P. 29-31

³² Profesor Dr. Thorsten Hens. “Finanzas Conductuales: La psicología de la inversión”. Behavioral Finance Solutions GmbH una firma de la Universidad de Zúrich; p. 14



Esta montaña rusa al momento de invertir nos pareció muy ilustrativa de lo que siente una persona que toma alguna decisión que implica asumir un riesgo.

Al tomar decisiones de inversión, es común experimentar una montaña rusa de emociones. Esto se debe a la combinación de factores financieros, incertidumbre y sesgos cognitivos que pueden influir en nuestras decisiones. Algunas de las emociones que pueden surgir durante el proceso de toma de decisiones de inversión incluyen:

Euforia: Cuando una inversión parece estar generando ganancias significativas, puede surgir una sensación de euforia y confianza en que la inversión es exitosa. Esto puede llevar a una mayor tolerancia al riesgo y la tentación de tomar decisiones basadas en emociones en lugar de una evaluación objetiva.

Miedo: Cuando los mercados se vuelven volátiles o una inversión comienza a perder valor, el miedo puede surgir. El miedo puede llevar a la toma de decisiones impulsivas, como vender rápidamente una inversión para evitar mayores pérdidas, incluso si eso implica realizar una pérdida real.



Incertidumbre: La incertidumbre es una emoción común al tomar decisiones de inversión. La falta de información clara o la incapacidad para predecir el futuro pueden generar ansiedad y dudas sobre qué decisión tomar.

Arrepentimiento: Después de tomar una decisión de inversión, es posible que surja el arrepentimiento. Si la inversión no produce los resultados esperados, es natural sentir remordimiento y preguntarse si se tomó la decisión correcta.

Ansiedad: La ansiedad puede surgir cuando se trata de tomar decisiones financieras importantes que pueden tener un impacto significativo en nuestras finanzas personales. La presión por tomar la decisión correcta puede generar estrés y ansiedad.

Es importante reconocer y gestionar estas emociones al tomar decisiones de inversión. Reconocer algunos de los sesgos que no nos permiten actuar desde una perspectiva racional, es importante para poder mitigar los efectos de la montaña rusa.

3.5.1 Algunos sesgos cognitivos.

A continuación, explicaremos brevemente los principales sesgos cognitivos según lo plantea el Profesor Dr. Thorsten Hens (2016) en su trabajo: “Finanzas Conductuales: La psicología de la inversión”³³

1. Sesgo de confirmación:

El sesgo de confirmación se refiere al fenómeno de la búsqueda de información selectiva para respaldar las opiniones propias o interpretar los hechos de manera que se adapten a nuestra propia visión del mundo. Los inversores buscan una confirmación de sus suposiciones. Evitan opiniones e informes críticos, leyendo únicamente aquellos artículos que ponen dicho punto de vista bajo una luz positiva.

En otras palabras, buscamos evidencia que confirme lo que ya creemos y tendemos a rechazar o minimizar la información que desafía nuestras creencias. Para contrarrestar el sesgo de confirmación, es importante buscar activamente diferentes perspectivas y considerar información y opiniones que desafíen nuestras creencias. Además, contar con una diversidad de opiniones y asesoramiento objetivo puede ayudarnos a tomar decisiones más equilibradas y fundamentadas

³³ Dr. Thorsten Hens (2016) “Finanzas Conductuales: La psicología de la inversión Behavioral Finance Solutions GmbH, una firma de la Universidad de Zúrich; p. 12



2. Sesgo de anclaje:

Al tomar decisiones, los inversores no se basan en factores fundamentales. Por el contrario, tienden a basar su decisión en el precio al cual se compró la posición original o la última posición de una acción. Este precio de compra es el ancla y provoca decisiones irracionales. A diferencia del costo de adquisición, el nuevo precio parece barato para el inversor. El anclaje influencia las decisiones individuales en base al hecho de que los inversores no se dan cuenta de cómo se presenta la información. Cuando se trata de tomar decisiones, la gente parece estar influenciada por datos aleatorios, incluso si saben que los datos no tienen ningún valor informativo o que son escandalosamente altos o bajos.

Tanto Thaler como Kahneman lo denominan un proceso de “anclaje y ajuste”, se comienza con una información, un dato, una cifra conocida y se ajusta a la dirección que se considera correcta. El sesgo se produce porque los ajustes suelen ser insuficientes.

Incluso Amos Tversky y Daniel Kahneman aseguran que el efecto de un ancla puede medirse. Muchos fenómenos psicológicos pueden demostrarse experimentalmente, pero pocos pueden medirse de verdad y sostienen que el anclaje es una excepción.

3. Sesgo de Atención/ Disponibilidad:

El sesgo de disponibilidad es un sesgo cognitivo que afecta nuestras decisiones al dar mayor peso a la información que es más fácilmente disponible en nuestra memoria o que viene a nuestra mente con mayor facilidad. Tendemos a basar nuestras decisiones en ejemplos, eventos o información que podemos recordar de manera más vívida o que ha sido más frecuente en nuestras experiencias pasadas.

Este sesgo puede influir en nuestras decisiones financieras de diversas maneras. Por ejemplo, si hemos sido testigos o hemos escuchado casos de personas que han obtenido grandes ganancias invirtiendo en un determinado activo, es posible que estemos más inclinados a invertir en ese sector o activo específico debido a la facilidad con la que podemos recordar esos ejemplos de éxito.

Del mismo modo, si hemos experimentado pérdidas o hemos oído hablar de casos de fracasos en una cierta clase de activos, es posible que tengamos una visión negativa y evitemos invertir en esa clase de activos, a pesar de que haya otras variables a considerar.

“Una buena forma de aumentar el temor de la gente a que ocurra algo malo es recordar un incidente similar en el que las cosas fueron mal; una buena forma de aumentar la confianza es recordarle alguna situación parecida en que todo acabó bien.” Thaler, R. H. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Penguin Books.



4. Sesgo nacional:

Las estadísticas muestran que la mayoría de los inversores tienden a comprar acciones de las compañías de su país de origen. Estas acciones parecen más dignas de confianza y los inversores crecieron con los nombres de estas empresas. También se mencionan con más frecuencia en los medios locales de comunicación.

Los inversores deben considerar una perspectiva global y evaluar las inversiones en función de su mérito fundamental, en lugar de dejarse influir únicamente por el origen geográfico.

5. Sesgo de exceso de confianza:

En la mayoría de los casos, subestimamos nuestras propias habilidades y pensamos que estamos por encima de la media. En particular, la mayoría de los expertos también se sobrestima a ellos mismos. con frecuencia en un mayor grado que el común de las personas. El exceso de confianza se observa a menudo cuando los mercados están al alza.

Richard Thaler en su libro dice que el optimismo no realista es un rasgo universal de la vida humana; caracteriza a la mayoría de las personas de casi todas las categorías sociales.

En el contexto de las finanzas y las decisiones de inversión, el sesgo de exceso de confianza puede tener varias implicaciones, por ejemplo: Sobrevaloración de las propias habilidades para invertir, subestimar los riesgos, operar en exceso, falta de diversificación, entre otros. Para contrarrestar el sesgo de exceso de confianza, es importante fomentar una evaluación realista de nuestras habilidades y conocimientos, ser consciente de las limitaciones y reconocer que el futuro es incierto

6. Sesgo de Aversión a las pérdidas

La mayoría de los inversores temen más a las pérdidas de lo que gozan las utilidades. Si estos inversores miran el comportamiento de las acciones demasiado a menudo, generalmente ven que han perdido dinero y venden todo de nuevo.

“Las personas odian las pérdidas, en términos generales, es dos veces mayor la desgracia de perder algo que la alegría de ganar eso mismo(...)

Consideremos un sencillo experimento, A la mitad de los estudiantes de una clase se les dan unas tazas que tienen grabado el escudo de su universidad. A los que no se les da se les pide que examinen la del compañero. Entonces, a los que tienen taza se les pide que la vendan y a los que no tienen que la compren. Y la manera de hacerlo es que respondan a la pregunta: «Indica si estarías



dispuesto a vender/comprar la taza a cada uno de estos precios». Los resultados muestran que los que tienen la taza piden para desprenderse de ella aproximadamente el doble de lo que los otros están dispuestos a pagar para conseguirla. Este experimento se ha repetido docenas de veces con miles de tazas, pero los resultados casi siempre son los mismos. Una vez que tengo una taza, no quiero perderla. Pero si no la tengo, no siento una necesidad urgente de comprarla. Lo que significa que las personas no asignan un valor específico a los objetos. Cuando pierden algo les duele más de lo que les agrada conseguir eso mismo.”³⁴

7. Sesgo retrospectivo

La afirmación “yo sabía todo el tiempo que esto iba a pasar” demuestra que la retrospectiva es 20/20 y que tenemos una explicación para todo después de que el hecho ha ocurrido. Esto se conoce como el sesgo retrospectivo, el cual es un problema porque nos impide aprender de nuestros errores.

8. Sesgo de representatividad:

El sesgo de representatividad es un sesgo cognitivo en el que las personas hacen juicios o toman decisiones basadas en la similitud percibida entre un evento o una muestra y una categoría o prototipo específico.

“El uso del heurístico de representatividad puede causar graves distorsiones en la percepción de patrones en la vida cotidiana. Cuando los acontecimientos son fruto del azar, como una secuencia de resultados al arrojar una moneda, las personas suelen esperar que la sucesión de caras y cruces resultantes sea representativa de lo que consideran aleatoriedad. Por desgracia, no tienen una percepción muy precisa de cómo son las secuencias aleatorias. Cuando ven el resultado de procesos aleatorios, con frecuencia detectan patrones a los que atribuyen gran significado, pero que en realidad sólo son fruto de la casualidad. Se puede arrojar una moneda tres veces y, si las tres veces sale cara, concluir que la moneda tiene algo extraño. Pero el hecho es que, si se arroja una moneda al aire muchas veces, no será tan extraño que salga cara tres veces seguidas.”³⁵

Incluso después de un breve período de retornos positivos en los mercados financieros, podemos pensar que el mundo ha cambiado para volverse mejor. Las personas tienden a pensar en los esquemas y estereotipos que aprendieron en el pasado. Llegan a un resultado demasiado rápido y en base a información imprecisa.

³⁴ Thaler, R. H. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Penguin Books.

³⁵ Thaler, R. H. (2008). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Penguin Books.



9. Sesgo de Encuadre

Las decisiones se basan en gran medida en cómo los hechos son representados en términos estadísticos. Por ejemplo, no consideramos que “cuatro de cada diez son un ganador” y “seis de cada diez son un perdedor” significan lo mismo. La afirmación es idéntica pero la mayoría de la gente no se da cuenta de ello.

Este sesgo sugiere que las personas no toman decisiones de manera objetiva basándose únicamente en los hechos, sino que están influenciadas por la forma en que se presenta la información.

Richard Thaler en su libro nos habla de que el enmarcado funciona porque tendemos a tomar las decisiones de forma negligente y pasiva. Nuestro sistema reflexivo no hace el trabajo que sería necesario para comprobar si enmarcando las preguntas de otra forma, la respuesta sería distinta. Una razón de que no lo hagamos es que no sabríamos cómo interpretar la contradicción.

10. Sesgo de Statu Quo

El sesgo de statu quo, también conocido como sesgo de la preferencia por la opción actual, se refiere a la tendencia de las personas a mostrar una resistencia al cambio y a preferir mantener las cosas como están en lugar de tomar nuevas decisiones o explorar alternativas.

En el contexto de las finanzas y las decisiones de inversión, el sesgo de statu quo puede influir de la siguiente manera: Inacción frente a oportunidades de inversión: Las personas tienden a aferrarse a sus inversiones actuales o a mantener su cartera de inversiones sin realizar cambios, incluso cuando existen oportunidades más lucrativas disponibles.

Resistencia al cambio en estrategias de inversión: Los inversores pueden ser reacios a modificar sus estrategias de inversión, incluso cuando hay cambios en las condiciones del mercado o nuevos datos disponibles que sugieren que una revisión de la estrategia sería beneficiosa.

Mantenimiento de inversiones perdedoras: El sesgo de statu quo puede llevar a los inversores a mantener inversiones perdedoras por un período prolongado, en lugar de venderlas y buscar oportunidades más favorables.

En definitiva, el ser humano se ve afectado por limitaciones de tiempo y conocimiento que le conducen a tomar atajos y llevarse por experiencias previas, juicios y preferencias. Este conjunto de factores le pueden limitar en su toma de decisiones. Sobrevalora lo que conoce, confía demasiado en sus capacidades, desecha que los errores sean por su carencia de conocimiento o equivocaciones de cálculo y encuentra en un tercero a quien culpabilizar de los malos resultados. Si los sesgos conducen a obtener



resultados que no se ajustan a la pretensión del inversor, o son negativos, dejan una huella en su almacén emocional y cognitivo.

La subsanación de dichas limitaciones vendrá del conocimiento y de la formación en la materia objeto, en este caso, en los mercados financieros; y del conocimiento del inversor de los factores conductuales que influyen en su toma de decisiones.

3.6. Otros Factores Conductuales

Existe una rama de la psicología, llamada Psicología Cognitiva o Conductual que se interesa por el estudio de los procesos mentales, es decir, aquellas maneras particulares en que las personas procesan la información, como le dan sentido a esa información, como recuerdan, atienden o aprenden del entorno. Hay determinados factores que influyen a estas decisiones y a estos se les llama factores conductuales.

Como ya venimos hablando a lo largo de este capítulo hay muchos factores que tienen impacto en cada una de las decisiones que tomamos. Estos factores pueden tener un impacto significativo en las finanzas personales, la toma de decisiones de inversión y la planificación financiera. Dentro del ámbito financiero podríamos dividir en factores psicológicos (cognitivos- emocionales) y sociológicos para conocer alguno más de ellos.

Entre los **factores sociológicos** se pueden tomar en cuenta los siguientes: género, estado civil, edad, nivel educativo, clase social.

“El trabajo de Ricciardi (2008) indica que numerosos estudios experimentales y revisiones basadas en la conducta de los individuos al tomar riesgos, han permitido documentar, de forma poderosa, hallazgos como los siguientes:

Género: las mujeres tienden a tomar menos riesgos (son más conservadoras) que los hombres.

Estado Civil: es más probable que los individuos solteros tomen decisiones más riesgosas que las personas casadas.

Edad: las personas más jóvenes se inclinan más a la búsqueda de riesgos que las personas mayores.

Nivel educativo: las personas con mayor nivel de educación presentan una mayor propensión o tendencia a tomar riesgos.

Conocimiento financiero (experiencia / pericia): los individuos que creen tener mayor conocimiento sobre el riesgo y situaciones riesgosas revelan una predisposición a tomar mayores riesgos financieros.”³⁶

³⁶ Hernandez M. (2003). “Finanzas Conductuales”, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, p. 4-5.



En cuanto a los factores psicológicos, son aspectos relacionados con la mente y la psicología humana que influyen en las decisiones y comportamientos financieros. Algunos de los factores psicológicos más relevantes son los siguientes:

Actitudes y creencias: Nuestras actitudes y creencias sobre el dinero, la riqueza, la inversión y el ahorro pueden influir en nuestras decisiones financieras. Por ejemplo, si tenemos creencias limitantes sobre nuestra capacidad para generar ingresos o si tenemos una actitud negativa hacia el riesgo, es más probable que tomemos decisiones financieras conservadoras.

Percepción del riesgo: La forma en que percibimos y evaluamos el riesgo puede influir en nuestras decisiones de inversión. Algunas personas son más tolerantes al riesgo y están dispuestas a asumir mayores riesgos en busca de mayores rendimientos, mientras que otras son más aversas al riesgo y prefieren opciones más seguras.

Sesgos cognitivos: Los sesgos cognitivos, que ya mencionamos anteriormente, son distorsiones en el pensamiento y la toma de decisiones que pueden influir en nuestras decisiones financieras. Estos sesgos incluyen la aversión a la pérdida, el sesgo de confirmación, el sesgo de disponibilidad, el sesgo de anclaje y muchos otros.

Motivación y autocontrol: La motivación y el autocontrol desempeñan un papel importante en nuestras decisiones financieras. La capacidad de establecer metas financieras claras, mantener la disciplina para seguir un presupuesto y resistir la tentación de gastos impulsivos son aspectos importantes para una gestión financiera efectiva.

Comportamiento de rebaño: El comportamiento de rebaño se refiere a la tendencia de las personas a imitar o seguir las acciones y decisiones de los demás. Esto puede influir en nuestras decisiones financieras, ya sea siguiendo las tendencias del mercado o tomando decisiones basadas en la presión social.

Autoconfianza y optimismo: Nuestra autoconfianza y nivel de optimismo pueden influir en nuestras decisiones financieras. Las personas con una mayor autoconfianza pueden estar más dispuestas a tomar riesgos financieros, mientras que las personas más pesimistas pueden ser más cautelosas y conservadoras en sus decisiones.

Estas situaciones de seguro afectarán el estado de ánimo y la forma en cómo un individuo ve el mundo y las perspectivas acerca de éste. Los seres humanos tienden a configurar sus expectativas a partir de una serie de acontecimientos que terminan interpretando como tendencias. Luego, el instinto natural los impulsa a buscar información que confirme sus posiciones, y a la cual se le da mayor



preponderancia, y se menosprecia (o se pasa por alto intencionalmente) aquella que debilita sus afirmaciones o bien, las contradice.

En virtud de lo anterior, las respuestas a las diferentes situaciones dependen de cómo las cuestiones a tratar son enmarcadas, lo que causaría que las personas realicen juicios diferentes ante las diferentes situaciones.

Veamos un ejemplo... “Imagine algo tan básico como una **estampilla postal**, visto como un bien que me sirve para adquirir un servicio, con un valor monetario, en esencia debería ser tasada de la misma forma que cualquier valor financiero y, por lo tanto, es posible calcular su valor intrínseco. Su valor, debería ser el valor del servicio (el envío de una carta). Ahora si vemos otra estampilla similar, pero con un pequeño error de impresión que ocasiona que llame la atención de los lectores. A causa del error de imprenta la estampilla tiene un valor actual muchísimo más alto. Al analizar esta situación particular se sugieren algunas explicaciones posibles desde el punto de vista económico de la diferencia entre los valores de la estampilla con y sin el error de imprenta: el valor fundamental con el error de imprenta es más alto que aquel que no lo tiene, pues el sello con el error de imprenta tiene una burbuja.

Otras explicaciones no tan económicas de este valor podrían ser justificadas en hechos tan insólitos como que el poseedor de la rara estampilla puede adquirir un cierto estatus (o por lo menos él lo percibe así) a ojos de los otros coleccionistas. Su estado de ánimo, sus percepciones de la realidad, su sexo, estado civil, conocimiento de la materia, etc., pueden ser, al final, la base del alto valor asignado al bien. Sin lugar a duda, muchos de estos factores pueden estar afectando el precio, pero son difíciles de encajar en un modelo financiero para estimar el valor.”³⁷

Nos tomamos el tiempo en nuestra investigación de consultar con un coleccionista y nos transmitió algunas particularidades con respecto a esta práctica. Su nombre es Gustavo Gagliano, y vive en la ciudad de Mendoza.

Por ejemplo, en la siguiente imagen, de un catálogo de coleccionistas, podemos ver cómo una misma estampilla, en este caso la N° 235, cuyo valor podría rondar entre los 0,15 centavos de dólar. Pasa a valer hasta 2000 USD según el error de impresión que tenga la misma.

³⁷ Hernandez M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, p. 5-6.



234	234	234PV	235	236	237	238	
234	50 c.	Azul, azul oscuro				5,00	0,60
PV)		Pareja sin dentado vertical				300,00	—
235	\$ 1	Azul oscuro y negro				15,00	1,10
P)		Pareja sin dentar, sin goma				750,00	—
C)		Centro invertido				2.000,00	2.000,00
O)		Perforado				—	1,00

Sin embargo, más allá del valor que pueda tener el bien según su error de impresión, el coleccionista nos hacía saber su entusiasmo por descubrir nuevas estampillas con errores de impresión y que estas puedan ser incluidas dentro de los catálogos oficiales.

Pudimos ver, que el coleccionar estampillas no lo hace como una manera de ahorro, inversión, sino que su compra de estampillas y las horas invertidas en analizarlas pasan por algo mucho más allá que el simple precio de estas. ¿Qué explicación le damos a esto?... El ser humano no es un ser meramente racional.

Cada uno de estos factores interactúan de manera compleja y personal en la toma de decisiones financieras. Comprender cómo estos factores pueden influir en nuestras decisiones nos permite ser más conscientes y tomar decisiones financieras más informadas y acordes con nuestros objetivos y circunstancias individuales.

3.7. La Psicología del riesgo

Dentro de los temas relevantes para entender el enfoque de las finanzas conductuales, no podemos dejar atrás el tan nombrado **riesgo** y que efectos tiene en las personas.

La psicología del riesgo se refiere al estudio de cómo las personas perciben, evalúan y responden al riesgo en diferentes situaciones. Algunos aspectos clave de la psicología del riesgo incluyen: Percepción del riesgo, evaluación subjetiva del riesgo, aversión a la pérdida, toma de decisiones emocionales, gestión del riesgo

Comprender la psicología del riesgo es importante para los inversores y profesionales financieros, ya que puede ayudar a identificar y gestionar los sesgos y emociones que pueden influir en las decisiones financieras.



A continuación, dejamos algunos fragmentos de un artículo denominado. “La psicología del riesgo” de Warren Graham, publicado en 2009 en la revista digital llamada “Libertad Digital SA” de Madrid, España, donde nos habla de la importancia de la gestión del inversor frente a situaciones que implican riesgo.

El artículo empieza con la frase “Aconsejo al inversor que antes de tomar una decisión de inversión dedique más tiempo a pensar en los riesgos “emocionales” de su comportamiento en lugar de dejarse llevar por el último “impulso inversor”

Y continúa diciendo... “El control del riesgo es uno de los aspectos más importantes en la gestión de las inversiones. Sin embargo, su percepción está extremadamente unida a la psicología del inversor(...)

Dos manifestaciones muy llamativas del comportamiento humano en el mundo de las inversiones son el "exceso de confianza" y "exceso de optimismo", características directamente relacionadas con la infravaloración de los riesgos(...)

El conocimiento de las propias limitaciones es una buena herramienta para evitar, en gran medida, el exceso de optimismo y de confianza, y facilita que el inversor sea más consciente de las enormes y desconocidas dificultades de los mercados financieros. El exceso de optimismo lleva a la soberbia y a la vanidad y, en muchas ocasiones, a ser rehenes de nuestras propias emociones y ambiciones, despreciando una gestión racional y prudente de los riesgos.

Asimismo, actuar con más confianza de la debida en la toma de decisiones de inversión, nos lleva a realizar un número mayor de "apuestas" y, dentro de éstas, a que sean más agresivas, lo que en la mayoría de los casos acaba teniendo, antes o después, consecuencias nefastas. (...)

Otro elemento relevante de este campo es el “framing”, es decir, la forma en que encasillamos las oportunidades y situaciones de riesgo. Éstas dependen en gran medida de las experiencias recientes y de cómo se interpretan. (...)

Como inversores, es habitual que confundidos por este "ruido" incurramos en errores serios. Sin embargo, el hecho de que esta característica sea tan humana permite a un número reducido de inversores, aquellos que saben abstraerse de los sentimientos irracionales y del ruido mediático, encontrar oportunidades donde otros encuentran sólo fracasos.

Por último, uno de los elementos más novedosos dentro de esta área del comportamiento, es el concepto de la "incertidumbre endógena". Esto quiere decir que los propios cambios en las percepciones del riesgo de los inversores son en sí mismos una fuente de riesgo”



Benjamín Graham, el padre del análisis fundamental, resumió soberbiamente el reto al que nos enfrentamos: "El problema mayor del inversor, y quizás su peor enemigo, es seguramente él mismo".

El estudio de las finanzas conductuales ha revelado la importancia de comprender estos factores para tomar decisiones financieras más informadas y racionales. Al reconocer y contrarrestar los sesgos cognitivos, gestionar las emociones y establecer estrategias que tengan en cuenta la racionalidad limitada, podemos mejorar nuestras decisiones financieras y evitar errores costosos.

La relevancia de este tema radica en su capacidad para explicar por qué los mercados financieros no siempre son eficientes y por qué los inversores pueden cometer errores sistemáticos. Al integrar los conocimientos de la psicología y la economía, las finanzas conductuales nos permiten comprender mejor las dinámicas del mercado y desarrollar estrategias de inversión más efectivas.



Capítulo cuarto

Neurofinanzas como nueva rama de las Finanzas conductuales

4.1. Introducción

En los capítulos anteriores de nuestro trabajo, venimos hablando del crecimiento del paradigma de las Finanzas Conductuales en los últimos años, a raíz de esto, muchos científicos y grandes exponentes, tanto de la medicina como de la economía, han investigado sobre los fundamentos, no sólo psicológicos, sino también a nivel biológicos en los seres humanos.

Lo que llamamos emociones, nos afecta en nuestra vida diaria, y también sesga nuestra racionalidad al momento de tomar decisiones, pero, además, produce una reacción química en nuestro cerebro, y de eso vamos a conocer un poco en este capítulo.

Las Neurofinanzas es una rama emergente de las finanzas conductuales que combina los principios de la neurociencia y la economía para comprender y explicar cómo las personas toman decisiones financieras. Esta disciplina utiliza técnicas y metodologías de la neurociencia para analizar la actividad cerebral y los procesos cognitivos relacionados con el comportamiento financiero.

El estudio de las Neurofinanzas busca identificar los mecanismos cerebrales que influyen en la toma de decisiones financieras y cómo estos mecanismos pueden explicar los sesgos y errores que cometen los individuos en sus decisiones económicas. Al comprender mejor la relación entre el cerebro y el comportamiento financiero, se espera que las Neurofinanzas puedan proporcionar una base científica para el diseño de políticas y estrategias financieras más efectivas.

4.2. Que es la Neurofinanzas / Neuroeconomía

La intersección entre la economía, la neurociencia y la psicología ha dado lugar a un campo de investigación conocido como neuroeconomía. Esta disciplina busca desentrañar las bases neuronales de la toma de decisiones económicas y cómo estas decisiones afectan el comportamiento financiero humano. Al comprender cómo el cerebro procesa y responde a los estímulos económicos, la neuroeconomía aporta en gran medida a los fundamentos de las finanzas conductuales.

Paul W. Glimcher, un neuro economista y profesor de neurociencia y economía en la Universidad de Nueva York definió a la neuroeconomía como el estudio interdisciplinario que combina la economía, la neurociencia y la psicología para examinar las bases neuronales de la toma de decisiones económicas. Se centra en comprender cómo el cerebro procesa la información económica, evalúa riesgos y recompensas, y toma decisiones relacionadas con las finanzas conductuales.



Paul W. Glimcher hacia el año 2003, escribió un libro denominado “Decisiones, incertidumbre y el cerebro: la ciencia de la neuroeconomía” con el cual hizo un gran aporte a esta disciplina. En este libro, Glimcher proporciona una introducción exhaustiva a la intersección entre la neurociencia y la economía, y cómo el estudio del cerebro puede informar y enriquecer nuestra comprensión de la toma de decisiones económicas.

“Los sesgos cognitivos, patrones sistemáticos de pensamiento que desvían nuestra racionalidad, también tienen su base neural. La neurociencia revela que estos sesgos están relacionados con la forma en que nuestro cerebro procesa y evalúa la información financiera. Por ejemplo, el sesgo de aversión a la pérdida se asocia con respuestas emocionales más intensas en el cerebro cuando se enfrenta a una posible pérdida financiera”³⁸

“La neuroeconomía reconoce la plasticidad cerebral, es decir, la capacidad del cerebro para cambiar y adaptarse a nuevas experiencias. Esto implica que, a través de la educación económica y el entrenamiento, es posible modificar las respuestas cerebrales y superar ciertos sesgos y comportamientos irracionales en las decisiones. La plasticidad cerebral nos brinda la esperanza de mejorar nuestras habilidades económicas y financieras”³⁹

La neuroeconomía estudia cómo la plasticidad cerebral y los cambios en las redes neuronales pueden afectar nuestras preferencias, motivaciones y elecciones económicas. Se ha demostrado que el entrenamiento y la exposición repetida a ciertos estímulos pueden alterar la actividad cerebral y modificar nuestras respuestas a las recompensas y los riesgos económicos.

4.3. Un poco de historia

La neuroeconomía es un campo interdisciplinario relativamente nuevo que combina los principios de varias disciplinas para comprender mejor cómo se toman las decisiones económicas en el cerebro humano.

“Su desarrollo fue posible a partir de la década de 1950 cuando disciplinas hasta entonces independientes, como la neuroanatomía, neuroquímica y el estudio de la conducta, fueron gradualmente fusionándose. En la década del 80 al estudio interdisciplinario del sistema nervioso se le suman otras áreas como la biología molecular, la genética molecular y luego la neurobiología de sistemas y la psicología cognitiva”⁴⁰

³⁸ Prelec, D., & Loewenstein, G. (1998). The red and the black: Mental accounting of savings and debt. *Marketing Science*, 17(1), 4-28

³⁹ Knoch, D., & Fehr, E. (2007). Resistiendo el poder de las tentaciones: El córtex prefrontal derecho y el autocontrol. *Anales de la Academia de Ciencias de Nueva York*, 1104(1), 123-134.

⁴⁰ Arias, D.E. (2016). Análisis de Neuroeconomía como nuevo paradigma en la Ciencia Económica. *Revista Ciencias Económicas*, 13(02), 107-119.



A fines de la década de 1990 y principios de la década de 2000, se formaron los primeros grupos de investigación y laboratorios dedicados específicamente al estudio de la neuroeconomía. Pioneros como Paul Glimcher, Colin Camerer y Antonio Rangel realizaron investigaciones pioneras que exploraron cómo los procesos cerebrales subyacentes influyen en la toma de decisiones económicas.

La neuroeconomía no solo ha generado conocimientos teóricos, sino que también ha encontrado aplicaciones prácticas en campos como el marketing, la publicidad y las políticas públicas. La comprensión de los procesos cerebrales subyacentes en la toma de decisiones económicas ha permitido diseñar intervenciones más efectivas y estrategias de persuasión basadas en la neurociencia.

4.4. Métodos utilizados para el estudio

“Gracias al avance tecnológico es posible estudiar la actividad cerebral mientras se realizan tareas cognitivas. Para ello se utiliza la tomografía por emisión de positrones (PET) y la resonancia magnética nuclear funcional (fMRI). Mediante estas técnicas se puede analizar lo que sucede en el interior del cerebro y conocer su actividad en momentos de reflexión, de toma de decisiones, cuando memorizamos, mientras dormimos, etc. Son procedimientos incruentos e inofensivos por los cuales se pueden obtener imágenes y determinar cuáles son las áreas que se activan en cada circunstancia debido a la mayor afluencia de sangre.

Con el desarrollo de estas técnicas y paralelamente al desarrollo de la informática y la utilización de digitalizadores, se lograron avances impensables hace un cuarto de siglo que permitieron un profundo conocimiento del funcionamiento del cerebro humano. La década final del siglo XX se denominó «década del cerebro» y muchos consideraban que el siglo XXI debería llamarse «siglo del cerebro»⁴¹

4.5. Procesos Cerebrales

“La neurociencia ha descubierto que los procesos cerebrales se pueden subdividir en controlados y automáticos y, además, entre cognitivos y de afecto. A veces estos procesos suelen simplificarse en dos sistemas, por ejemplo, sistema uno y sistema dos, sistema asociativo y basado en reglas, entre otros.

Camerer, Loewenstein y Prelec (2005) proporcionan una revisión exhaustiva de la literatura de neuroeconomía, y observan que:

- Gran parte del cerebro utiliza procesos "automáticos", que son más rápidos que las deliberaciones conscientes y que ocurre con poca o ninguna conciencia o sensación de esfuerzo. La gente tiene poco o ningún acceso introspectivo a estos procesos, o control volitivo sobre ellos, y estos procesos

⁴¹ Arias, D.E. (2016). Análisis de la Neuroeconomía como nuevo paradigma en la Ciencia Económica. Revista Ciencias Económicas, 13(02), 107–119.



evolucionaron para resolver problemas de mayor importancia evolutiva que los dictados por la lógica, el comportamiento que generan estos procesos no necesita seguir los axiomas normativos de inferencia y elección.

- Nuestro comportamiento está fuertemente influenciado por sistemas afectivos, es decir emociones, cuyo diseño básico es común a los humanos y a muchos animales. Estos sistemas son esenciales para el funcionamiento diario, y cuando están dañados o perturbados, por una lesión cerebral como, por ejemplo, estrés o desequilibrios en los neurotransmisores, el sistema lógico-deliberativo, incluso si está completamente intacto, no puede regular el comportamiento de manera apropiada

Entonces, la economía tradicional asume que los humanos toman decisiones utilizando un proceso cognitivo controlado. En la práctica, las decisiones a menudo se toman mediante un proceso automático, sujeto a sesgos causados por atajos mentales, o un proceso afectivo influenciado por las emociones. Avances en neurociencia ahora hacen posible la medición directa de pensamientos y sentimientos y ofrecen la posibilidad de comprender por qué los individuos toman estas decisiones. Esta información puede ayudar a explicar las anomalías en la toma de decisiones.⁴²

4.6. El instinto, la emoción y la razón en el cerebro humano

“El cerebro se adapta continuamente, también se actualiza y se modifica a sí mismo, dependiendo de la función cerebral de que se trate y de la herencia genética, la edad, el género y las experiencias personales. Las neurociencias explican cómo funcionan estos circuitos, cómo se modifican y se relacionan con procesos psíquicos complejos. Existen análisis de los distintos aspectos que inciden a la hora de tomar decisiones. (...)

Hoy sabemos que el cerebro está formado por tres subsistemas: el reptiliano, el límbico y la neocorteza, los cuales interactúan permanentemente. El cerebro reptiliano es el que controla la conducta **automática** (el instinto), el sistema límbico es el responsable de controlar la **vida emotiva**, y la neocorteza que es la estructura más reciente, está constituida por dos hemisferios cerebrales que son los encargados de los **procesos intelectuales** superiores (razón). Dado que estas tres partes del cerebro funcionan al mismo tiempo, es lógico considerar lo emocional y lo racional en el mismo nivel a la hora de actuar.”⁴³

⁴² Camerer, C., G. Loewenstein, and D. Prelec. 2005. “Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics.” *Journal of Economic Perspectives*, vol. 43, no. 1 (March):9–64.

⁴³ Arias, D.E. (2016). Análisis de la Neuroeconomía como nuevo paradigma en la Ciencia Económica. *Revista Ciencias Económicas*, 13(02), 107–119.



El instinto, arraigado en nuestro cerebro reptiliano, nos impulsa a buscar recompensas básicas y evitar el peligro. Esta influencia instintiva puede manifestarse en decisiones financieras, como la aversión al riesgo o la preferencia por la gratificación inmediata.

Las emociones, mediadas por el sistema límbico, juegan un papel crucial en nuestras decisiones. El miedo, la codicia y la alegría pueden sesgar nuestra percepción y llevarnos a tomar decisiones irracionales en el ámbito financiero. Reconocer y comprender cómo las emociones influyen en nuestras elecciones es fundamental para tomar decisiones financieras más informadas.

Por otro lado, la razón, ubicada en la corteza prefrontal, nos permite evaluar las opciones, considerar las consecuencias a largo plazo y utilizar el razonamiento lógico. Sin embargo, incluso la razón está influenciada por los instintos y las emociones, lo que implica que nuestras decisiones son el resultado de una compleja interacción entre estos tres componentes cerebrales.

4.7. Estudio de los mecanismos cerebrales relacionados con la valoración de recompensas

Cuando nos enfrentamos a decisiones financieras, como invertir en acciones o ahorrar para una meta futura, nuestra mente está impulsada por la búsqueda de recompensas.

El cerebro humano cuenta con un sistema de circuitos de recompensa que se activan cuando experimentamos una.

La dopamina es un neurotransmisor crucial en la valoración de recompensas. Se ha encontrado que su liberación está relacionada con la anticipación y la obtención de recompensas. La dopamina también juega un papel en la motivación y el aprendizaje asociados con las recompensas.

“Por una parte, si analizamos los factores relacionados con la codicia, encontramos niveles excesivos de optimismo y autosuficiencia –potencialmente causados por un menosprecio de los riesgos–



o bien de deseos personales. Según Jin y Zhou (2011), la codicia tiene dos características definitorias. En primer lugar, un deseo muy fuerte de riqueza. En segundo lugar, la satisfacción de este deseo mediante la ejecución de una acción agresiva. No resulta sorprendente que Jin y Zhou consideren la codicia como uno de los factores potenciales de la crisis financiera. Lo que es más importante: la codicia influye en la toma de decisiones, ya que, para conseguir nuevos objetivos de beneficio, hay que asumir riesgos más altos (por ejemplo, comprar activos tóxicos), y es la causa ulterior del desarrollo de las burbujas. En este sentido, algunas hormonas como la testosterona, relacionadas con la dominación social y el estatus, provocan los tipos de comportamientos codiciosos y agresivos que son subyacentes a la configuración del mercado.

¿Qué puede decirnos la neurociencia sobre las bases biológicas de la codicia? A pesar de que no hay muchos estudios sobre este tema en particular, si aceptamos que la codicia es una especie de cúmulo de emociones positivas de carácter egoísta (es decir, felicidad, alegría y placer orientadas al beneficio personal), la neurobiología nos puede revelar muchos datos. En este sentido, cada individuo tiene configurado una especie de sistema de recompensa que segrega determinados neurotransmisores; estos provocan lo que los humanos experimentan y describen como «placer». En concreto, el núcleo accumbens es el área neuronal que origina sensaciones de placer gracias a un neurotransmisor llamado «dopamina». La dopamina se libera siempre con lo que entendemos como necesario para nuestra supervivencia, como comer, beber, tener relaciones sexuales, buscar protección, etcétera.

De forma similar, como las personas dedicadas a los negocios tienden a definirse a sí mismas según los beneficios que obtienen, reciben una descarga de dopamina cuando una transacción resulta rentable. Así pues, como diría Gordon Gekko (protagonista de los films Wall Street 1 y 2), parece que «la codicia es buena», ya que cuando percibimos ganancia monetaria, el sistema de recompensa se activa mediante la liberación de dopamina en el núcleo accumbens y aporta una sensación de gratificación (Breiter, Aharon, Kahneman, Dale y Shizgal, 2001). De hecho, percibir beneficios no solamente activa el núcleo accumbens, sino también otras áreas como la amígdala y el hipotálamo, el centro neurológico del sistema endocrino. Esta zona libera testosterona como resultado del llamado «efecto del ganador» y, en consecuencia, la posición en la escala social del individuo aumenta.

Así, ¿qué podría pasarle a la persona que, mediante operaciones comerciales, obtiene beneficios sustanciales varias veces consecutivas? Desde un punto de vista neuroquímico, ganar puede tener el mismo efecto que una sustancia ilegal, y el cerebro se adaptará a esta emoción de la misma manera que lo hace con cualquier otra droga (habitualmente, las sustancias ilegales lo son a causa de su capacidad de usurpar las funciones del sistema de recompensa, lo que comporta un desequilibrio en las cantidades



de dopamina segregadas). Así pues, igual que ocurre con las drogas, nuestro cerebro pedirá más y más «experiencias ganadoras».⁴⁴

4.8. Estudio de los mecanismos cerebrales relacionados con la aversión al riesgo

La neuroeconomía ha proporcionado una perspectiva valiosa sobre cómo el cerebro humano maneja la aversión a la pérdida en el contexto de la toma de decisiones financieras. La aversión a la pérdida se asocia con una respuesta emocional negativa hacia la posibilidad de perder algo valioso

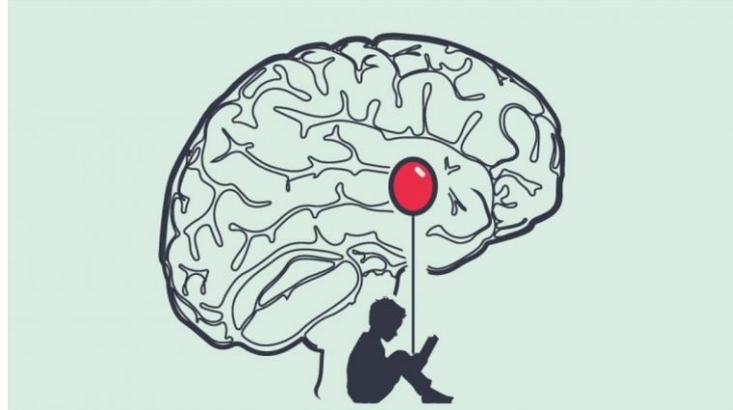
“Los avances en anatomía han demostrado una estrecha relación del cerebro con el comportamiento emocional de los individuos; los estudios han señalado que existe una relación entre diferentes partes del cerebro (lóbulo frontal, la amígdala, entre otros) con las reacciones emotivas del ser humano. De igual forma, los estudios afirman que la estructura anatómica más conectada con la emoción es, desde nuestra perspectiva actual, la amígdala

La amígdala, en palabras de Simón (1997): Es una pequeña estructura nerviosa, de tamaño no superior al de una almendra, que se encuentra situada en el seno del lóbulo temporal (una en cada lóbulo temporal, dos en total), y que posee abundantes conexiones con variadísimas zonas del cerebro. Es el componente más importante de una red de estructuras que elaboran la información emocional. La función de esta estructura, tal como la comprendemos hoy, consiste en asignar significado emocional a los estímulos ambientales, sean de la modalidad sensorial que sean (p. 367). Dicho con palabras más sencillas y simplificadoras, lo que hace la amígdala es presentar un nuevo estímulo en el campo sensorial del sujeto a través de una rápida evaluación de este y decirle al resto del cerebro si ese estímulo representa un peligro o, por el contrario, promete alguna ganancia para el organismo.

Lo que, a su vez, desde el punto de vista del funcionamiento cerebral significa que la amígdala se encuentra en condiciones de relacionar un determinado estímulo con el placer o con el dolor potencial que dicho estímulo puede conllevar. Es como si la amígdala le dijera al resto del cerebro: “Eso es bueno y deseable para nosotros; acércate a ello, trata de conseguirlo”. Y en otras ocasiones: “¡Ojo! Eso es un peligro; huye y apártate. Trata de evitarlo”. Lo anterior nos demuestra que las decisiones bajo el funcionamiento “mente cerebro” también provienen de un comportamiento irracional o, como lo mencionamos anteriormente, de unas decisiones autónomas.⁴⁵

⁴⁴ Mateu, G., Monzani, L., & Muñoz, R. (2018). El papel del cerebro en las decisiones financieras. Una visión del campo de la neuroeconomía. *Mètode Science Studies Journal*, p. 6-7. 10.7203/metode.8.6923

⁴⁵ Cortés Bernal, E. (2015) “Análisis de la evolución de la neuroeconomía en la toma de decisiones” Trabajo final de grado, Universidad EAFIT Medellín. p. 27



Algunos estudios han encontrado que las personas con mayor aversión al riesgo pueden tener una mayor actividad en la amígdala, que está involucrada en la respuesta emocional al riesgo.

La neuroeconomía también ha demostrado que cuando las personas se enfrentan a pérdidas potenciales, pueden volverse más cautelosas y optar por opciones menos arriesgadas, incluso si hay oportunidades de ganancia potencialmente mayores. Por ejemplo, a medida que vamos envejeciendo, algunos neurotransmisores como la dopamina y la serotonina son producidos en menor cantidad, y esto tiene efectos sobre la apreciación de las recompensas y sobre los riesgos que se asumen, siendo los adultos menos propensos a aceptar riesgos a la hora de tomar decisiones.

4.9. Algunos ejemplos de estudios de neuroeconomía

Esta nueva rama inherente a las Finanzas Conductuales ha tenido un impacto significativo en el ámbito financiero al proporcionar una comprensión más profunda de los procesos cerebrales y cognitivos que influyen en nuestras decisiones financieras. Nombraremos un ejemplo de un estudio denominado “El juego del Ultimátum” publicado en el artículo “El papel del cerebro en las decisiones financieras. Una visión del campo de la neuroeconomía” de Mateu, G., Monzani, L., & Muñoz, R. en el 2018, donde podemos ver la influencia que tiene el estudio de esta ciencia en nuestras decisiones.

“La neuroeconomía es un campo que combina las técnicas de la investigación neurocientífica y los juegos conductuales en economía. Uno de los ejemplos más interesantes existentes es el juego del ultimátum, un experimento que estudia las decisiones económicas de unos participantes en un entorno sencillo (Güth, Schmittberger y Schwarze, 1982). En este juego, dos personas interactúan una vez y de forma anónima. Al participante A se le proporciona una suma de dinero (por ejemplo, 10 dólares) y se le pide que divida esta cantidad con el participante B, que el participante A no conoce, ni tan siquiera después del juego. Si el participante B, que sabe la cantidad de dinero que el participante A tiene, acepta su propuesta, la dotación será dividida entre ambos según la decisión del participante A. Si el participante B no acepta la propuesta, ninguno de los dos obtendrá beneficio. Ahora bien, lo interesante de este juego conductual es la teoría de juegos. Suponiendo que ambos agentes son completamente



racionales, el participante B debería aceptar cualquier cantidad de dinero, porque en la situación resultante, él o ella siempre saldrá ganando desde el punto de vista monetario. No obstante, las ofertas de dos dólares o menos son generalmente rechazadas por los participantes B de países desarrollados.

¿Por qué los participantes que reciben sumas tan pequeñas de dinero rechazan la propuesta? Algunos estudios en neuroeconomía muestran que los participantes no necesitan sufrir daños cerebrales o desequilibrios en los neurotransmisores hormonales por tomar decisiones irracionales. En este paradigma, el nivel de hormonas y de receptores neuronales en áreas del marcador somático representa un papel crucial. En este sentido, utilizando complejas técnicas de análisis para ver la actividad cerebral cuando los participantes toman decisiones, hemos observado que los participantes que rechazan cantidades pequeñas de dinero tienen altos niveles de activación cerebral en la ínsula, un área que está relacionada con el sentimiento de repugnancia (Gallese, Keysers y Rizzolatti, 2004). Mehta y Beer (2010) observaron que los sujetos con niveles altos de testosterona rechazaban estas cantidades pequeñas de dinero, al mismo tiempo que presentaban actividad alta en la ínsula, lo que sugeriría que estos comportamientos estaban relacionados con la defensa del estatus. Como ya se ha sugerido, estos procesos se basan en el estatus de los humanos como seres sociales, teniendo en cuenta la identidad social e incluyendo sentimientos, creencias y emociones. Desde este punto de vista, aunque rechazar dinero implica perder recursos, esta respuesta intenta castigar a aquellos que tratan de abusar de su poder y también evita que la persona que recibe el dinero gane reputación como «explotable».

Ya hemos visto que los pacientes con niveles altos de testosterona son menos generosos o están menos dispuestos a confiar (Zak et al., 2009). Otra cuestión que ha derivado de este tipo de experimento es: ¿por qué tendría una persona que ofrecer una cantidad elevada de dinero? Mientras que la repugnancia es la razón por la que se rechazan cantidades pequeñas, la empatía parece ser el mecanismo que explica por qué las personas son generosas. La empatía es la capacidad de involucrarse emocionalmente con las personas del entorno. Así pues, se puede esperar que un participante que se muestra empático en el juego del ultimátum ofrezca mayores sumas de dinero que alguien que no lo es. Para comprobar este argumento, la neuroeconomía ha utilizado técnicas experimentales con participantes, para tratar de manipular los niveles de empatía de las personas. Un ejemplo de esta manipulación se lleva a cabo mediante el control de los niveles de oxitocina de la gente, la conocida como «hormona del amor». La oxitocina está relacionada con los niveles de confianza y empatía que muestran las personas. Gracias a esta técnica, la neuroeconomía ha observado que las personas que recibían una infusión de oxitocina ofrecían cantidades de dinero un 80% superiores que las de aquellas que no la habían recibido (Kosfeld, Heinrichs, Zak, Fischbacher y Fehr, 2005).

La neuroeconomía permite, potencialmente, gracias al uso de modelos experimentales como el juego del ultimátum, continuar analizando los mecanismos mediante los que los humanos tomamos



decisiones. Tal como hemos visto en los ejemplos anteriores, esta disciplina busca entender los aspectos del comportamiento humano que no se pueden explicar desde un punto de vista puramente racional.”⁴⁶

4.10. Consideraciones de la neuroeconomía como disciplina.

La neuroeconomía ha surgido en una era moderna y globalizada en la que las diferentes ramas científicas se entrelazan y se nutren mutuamente, abriendo nuevas oportunidades para descubrimientos innovadores. A medida que disponemos de una mayor cantidad de información para comprender el comportamiento humano, estamos en una posición más favorable para prever y comprender los fenómenos económicos.

Aunque muchos economistas respaldan la apertura hacia la neuroeconomía, algunos son escépticos y argumentan que el estudio de la activación cerebral no agrega información relevante a los análisis económicos. Sin embargo, otros adoptan una posición intermedia, menos optimista que los primeros, pero reconocen los valiosos aportes de la neuroeconomía, especialmente en el ámbito de la microeconomía. A pesar de las limitaciones existentes, esta disciplina emergente ha revelado ideas interesantes y prometedoras.

Nos encontramos en los albores de la neuroeconomía y se están abriendo nuevas puertas de investigación. Aunque todavía queda mucho por descubrir, es innegable que la neuroeconomía está enriqueciendo nuestra comprensión de las decisiones económicas y los procesos cerebrales subyacentes. A medida que avancemos en esta disciplina, es probable que surjan nuevos enfoques y desarrollos que contribuirán aún más a la teoría económica y a la toma de decisiones en el ámbito financiero.

A pesar de las opiniones divergentes, su relevancia y aportes prometedores enriquecen tanto la teoría económica como nuestras perspectivas sobre las decisiones financieras.

⁴⁶ Mateu, G., Monzani, L., & Muñoz, R. (2018). El papel del cerebro en las decisiones financieras. Una visión del campo de la neuroeconomía. *Mètode Science Studies Journal*, p. 6-7. 10.7203/metode.8.6923



Capítulo Quinto

Aplicación de las Finanzas Conductuales

En los capítulos anteriores de este trabajo de investigación vimos, desde el punto de vista teórico, el surgimiento de las finanzas conductuales como un nuevo campo de estudio que busca comprender cómo los factores emocionales, cognitivos y sociales influyen en la toma de decisiones financieras.

En sus inicios, las finanzas conductuales se centraron en desafiar la suposición de que los inversores actúan de manera totalmente racional y eficiente. Mediante la investigación en psicología y la complementación de esta ciencia con el estudio de la economía, se propuso un nuevo enfoque, en el que se entiende que los individuos están sujetos a sesgos cognitivos y emocionales que pueden afectar significativamente sus decisiones.

A medida que este campo de estudio ha ido creciendo se han desarrollado numerosas aplicaciones prácticas en diversos ámbitos. En este capítulo intentaremos abordar las principales destacando como esta evolución ha llevado a mejoras significativas en la toma de decisiones financieras a nivel individual y organizacional.

5.1 El comportamiento del consumidor

Las finanzas conductuales estudian los sesgos y las influencias psicológicas que afectan las decisiones financieras de las personas. Esto incluye la forma en que los consumidores toman decisiones de compra.

El estudio de la psicología del consumidor ha tomado gran auge en los últimos tiempos. Muchos lo describen como “el estudio de las rutinas, actitudes, motivaciones, personalidades, entornos y percepciones en general que, establecen la conducta de compra de un producto.”⁴⁷

Es un campo que se enfoca en comprender el comportamiento de las personas como consumidores y los factores que influyen en sus decisiones de compra. En este contexto, existen dos factores clave que se analizan:

- 1- La manera en que las personas deciden invertir los ingresos disponibles
- 2- Los factores internos y externos que inciden en la decisión

En conjunto, el análisis de estos dos factores clave en la psicología del consumidor ayuda a comprender por qué las personas toman decisiones de compra particulares y cómo los diferentes factores

⁴⁷ Aya Antonio J. L. y Ospina Salgado M.A. (2019). Revisión de literatura sobre psicología del consumidor: una aplicación a las finanzas y a la economía. Trabajo de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad el Bosque, de Bogotá. p. 15



pueden influir en sus preferencias y comportamientos. Al comprender estos aspectos, las empresas y los profesionales del marketing pueden diseñar estrategias más efectivas para satisfacer las necesidades y deseos de los consumidores y promover la toma de decisiones financieras más informadas y beneficiosas tanto para los consumidores como para las empresas.

5.1.1. Manera en que las personas deciden invertir sus ingresos

La psicología del consumidor examina cómo los individuos toman decisiones sobre cómo gastar su dinero y asignar sus recursos. Esto implica comprender los procesos cognitivos y emocionales que influyen en la evaluación de opciones de compra, la comparación de precios y la elección de productos o servicios determinados.

La psicología del consumidor investiga cómo los consumidores perciben el valor de los productos, cómo se guían por sus necesidades y deseos, y cómo equilibran el beneficio percibido con el costo de la adquisición.

5.1.2. Factores condicionantes del comportamiento del consumidor.

La psicología del consumidor también analiza los diversos factores que influyen en la toma de decisiones de compra. Estos factores pueden ser de naturaleza interna, como las características demográficas, la personalidad, los valores y las actitudes del consumidor. También pueden ser factores externos, como la influencia social, la publicidad, el marketing y el entorno físico o virtual de compra. La psicología del consumidor investiga cómo estos factores influyen en la motivación, la percepción, las actitudes y el comportamiento de compra de los consumidores.

El comportamiento de compra del consumidor se origina a partir de una amplia variedad de estímulos que pueden influir en sus decisiones de compra. Vamos a conocer alguno de ellos:

1) Externos: dentro de estos encontramos los estímulos del marketing y del entorno.

- Estímulos del marketing, son las acciones realizadas por las empresas para incidir en las personas motivándolos a la compra de sus productos. Las empresas utilizan diversas estrategias de marketing para captar la atención de los consumidores. Estos estímulos pueden incluir anuncios publicitarios en televisión, radio, internet, vallas publicitarias, anuncios impresos, correos electrónicos de marketing, entre otros. También pueden incluir actividades promocionales, descuentos, muestras gratuitas o regalos con la compra.

- Estímulos del entorno, son formados por las fuerzas y acontecimientos del macroentorno del consumidor, como la tecnología, la política, la economía, la sociedad, la cultura, la legislación o la demografía.



2) Internos: las decisiones de compra se encuentran afectadas en gran medida por factores propios del mundo del comprador, estos son culturales, sociales, personales, y psicológicos.

- Factores culturales: son las ideas, creencias, valores y costumbres del individuo, los cuales tienen una influencia muy fuerte en su comportamiento de compra y el marketing debe comprenderlos para poder dirigir su producto.

- Factores sociales: son los grupos de referencia del consumidor, ya sea de pertenencia o de influencia, como así también los roles y estatus que ejercen en los mismos.

- Factores personales: estos son la edad y la fase del ciclo de vida del comprador, su ocupación, sus circunstancias económicas, su estilo de vida y su personalidad.

- Factores psicológicos: la elección de compra también se verá condicionada por los factores de la motivación, percepción, aprendizaje, creencias y actitudes.⁴⁸

5.1.3. Modelo de comportamiento del consumidor

El Modelo de Comportamiento del Consumidor de Engel, Kollat y Blackwell es una teoría que describe cómo los consumidores adquieren, evalúan y utilizan productos y servicios. Fue desarrollado por James F. Engel, Roger D. Blackwell y David T. Kollat en la década de 1960 y ha sido ampliamente utilizado en el campo de la psicología del consumidor y el marketing.

Este modelo utiliza los elementos que configuran el proceso del comportamiento del consumidor de la siguiente forma: reconocimiento de la motivación y la necesidad, búsqueda de la información, evaluación de alternativas, compra y resultados. Estos constituyen pasos fundamentales que componen el proceso de decisión. El modelo parte del reconocimiento de la necesidad, la cual nace de la diferencia percibida entre el estado ideal en el que el consumidor desearía estar y el estado real en el cual se encuentra.

El siguiente paso es la búsqueda de información, primero se acude a la información que el individuo tiene en la memoria sobre el elemento analizado. Si esa información no es suficiente, se activa la búsqueda externa para recopilar nueva información. Esta búsqueda se ve afectada por sesgos cognitivos en donde aquellos individuos que “corren poco riesgo” suelen buscar una mayor cantidad de información y considerar en mayor medida los factores ambientales.

⁴⁸ Aya Antonio J. L. y Ospina Salgado M.A. (2019). Revisión de literatura sobre psicología del consumidor: una aplicación a las finanzas y a la economía. Trabajo de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad el Bosque, de Bogotá. p. 15



La siguiente etapa denominada comprensión se encarga de la extracción del significado de la información. Luego, el siguiente paso en el proceso es la evaluación de las alternativas, en general, en el camino más común la información obtenida entra en un proceso de juzgamiento de las opciones presentadas, considerando aquellos aspectos que pueden ser apreciados como positivos y negativos, lo que puede cambiar las intenciones de compra.

Este proceso entrega un resultado: la intención de compra del producto que recibió la mayor valoración. Posterior a este paso se encuentra el uso del producto, donde su evaluación continua compara las expectativas con los resultados obtenidos.⁴⁹

El Modelo de Comportamiento del Consumidor de Engel, Kollat y Blackwell es valioso para los especialistas en marketing y los profesionales que desean comprender mejor cómo los consumidores toman decisiones y cómo pueden diseñar estrategias de marketing efectivas para abordar sus necesidades y deseos. Ofrece una estructura clara para comprender el proceso de toma de decisiones y cómo se ven afectados por diversos factores.

5.1.4. Framing (enmarcado)

Además de los factores externos e internos que vimos más arriba, también existen otros que influyen al consumidor y que han sido de gran importancia en el estudio del tema. Uno de ellos lo vimos anteriormente cuando describimos los sesgos en el Capítulo 3, es el sesgo de encuadre o también llamado framing.

“El Framing o Encuadre es una rama de la investigación psicológica, que estudia cómo la forma en que se plantea una situación o problema de decisión puede afectar en la interpretación de los significados atribuidos al contexto, palabras o frases, influyendo en la elección del individuo; alentando ciertas interpretaciones y desalentando otras, lo cual brinda a las personas filtros mentales que permiten procesar información de forma más rápida y sencilla”

“Gracias al Framing, el emisor del mensaje goza de gran poder, ya que tiene la capacidad de estructurar el comunicado de tal forma, que puede interferir en la interpretación de éste y en última medida, influir en la decisión del receptor.”⁵⁰

El framing puede tener varios efectos en las decisiones de los consumidores. Algunos de los efectos más comunes son los siguientes:

⁴⁹ Sanabria, E. (2013). Descripción general del modelo de comportamiento del consumidor de Engel – Blackwell – Miniard.

⁵⁰ Guazzini Ebel F., López Doniez M., Padilla Avendaño J. (2014). Framing Effect en la oferta: El impacto de los porcentajes en la percepción de los consumidores. Trabajo de investigación de la Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. p. 15



1- Influencia en la preferencia: El enmarcado de la información puede influir en las preferencias de los consumidores. Dependiendo de cómo se presente la información, los consumidores pueden mostrar una mayor preferencia por una opción en particular. Por ejemplo, un producto puede parecer más atractivo si se enfatiza el beneficio que ofrece en lugar de su precio.

2- Cambio en la percepción de valor: El enmarcado puede afectar la percepción de valor de los consumidores. La forma en que se presenta un producto, su precio o sus características puede influir en cómo los consumidores valoran y evalúan la oferta. El framing puede resaltar ciertos aspectos que hacen que un producto parezca más valioso o atractivo.

3- Impacto en la toma de decisiones: El enmarcado puede influir en la forma en que los consumidores toman decisiones. La forma en que se presenta la información puede activar diferentes procesos cognitivos y emocionales en los consumidores, lo que puede llevar a decisiones diferentes. Por ejemplo, un enfoque en los beneficios a corto plazo puede llevar a una decisión impulsiva, mientras que un enfoque en los beneficios a largo plazo puede fomentar una decisión más reflexiva.

4- Modificación del comportamiento: El enmarcado también puede tener un impacto en el comportamiento de los consumidores. Dependiendo de cómo se presente la información, los consumidores pueden ser más propensos a realizar una compra, adoptar un comportamiento saludable, ahorrar dinero, entre otros. El framing puede influir en las acciones y comportamientos de los consumidores.

Es importante tener en cuenta que los efectos del framing pueden variar dependiendo del contexto, el público objetivo y otros factores. Además, los consumidores pueden responder de manera diferente a los diferentes enmarcados, por lo que es fundamental realizar pruebas y experimentos para comprender mejor cómo se ven afectadas sus decisiones en situaciones específicas.

5.1.5. Escasez y urgencia

La percepción de escasez o urgencia puede tener un fuerte impacto en el comportamiento del consumidor. La idea de que un producto o servicio es limitado en cantidad o tiempo puede aumentar su valor percibido y generar un impulso para realizar una compra de manera inmediata.

Existen estrategias utilizadas desde el marketing que utilizan la escasez y la urgencia para influir en las decisiones de compra de los consumidores.

5.1.6. Influencia social

Dentro del estudio del comportamiento del consumidor se considera la influencia social en la toma de decisiones económicas como un factor fundamental. Los consumidores a menudo se ven



influenciados por el comportamiento y las opiniones de otras personas, ya sea a través del boca a boca, las redes sociales o la publicidad. Comprender cómo las personas se ven afectadas por la influencia social es crucial para las empresas que buscan influir en el comportamiento de compra de los consumidores.

En la era de las redes sociales y la comunicación en línea, la influencia social se ha amplificado. Las personas somos el foco de la evolución digital, los hábitos de la vida digital van de la mano con el desarrollo tecnológico.

Hemos experimentado un proceso de adaptación gradual con el uso de Internet y el e-commerce. El progreso ha sido bastante rápido, al principio se empezó comprando a través del comercio electrónico cosas como billetes de avión o reservando estancias en hoteles, progresivamente se dio el salto a la compra de objetos más personales o cotidianos (Puromarketing, 2019).

La llegada de las nuevas tecnologías de la información (TIC) ha provocado un cambio en el comportamiento del consumidor. Nos encontramos ante un nuevo consumidor que está mucho más informado y que gracias a Internet y las redes sociales puede conocer multitud de opiniones sobre los productos que quiere comprar y aportar la suya (Barrullas, 2016). Las recomendaciones y reseñas de otros consumidores en plataformas digitales pueden tener un impacto significativo en las decisiones de compra de las personas. Las empresas también aprovechan la influencia de los líderes de opinión y los “influencers” en las redes sociales para promover sus productos o servicios.⁵¹

5.1.7. Resistir la tentación

En las finanzas conductuales, se reconoce que los consumidores a menudo se desvían de los supuestos tradicionales de la teoría económica racional, y sus decisiones están influenciadas por sesgos cognitivos, emociones y factores. En este sentido, en el libro de Richard Thaler "Un pequeño empujón" se alinea con la idea de que pequeños cambios en el entorno o en la forma en que se presentan las opciones pueden tener un impacto significativo en las decisiones de los consumidores.

El concepto de "resistir la tentación" es un tema central en el campo de la economía del comportamiento y las finanzas conductuales. Se refiere a la capacidad de los individuos para tomar decisiones a largo plazo que estén alineadas con sus objetivos y valores, evitando la gratificación instantánea o las decisiones impulsivas.

Respecto a esto, a continuación, expondremos algunos de los principales puntos del libro de Thaler: “Las investigaciones recientes de la neuroeconomía (sí, realmente existe ese campo) han hallado

⁵¹ Santos Millán, I. (2019). El comportamiento del consumidor y las nuevas tendencias de consumo ante las TIC. *Esic Market Economics and Business Journal*.



indicios que concuerdan con esta concepción del autocontrol dividido en dos sistemas. Algunas partes del cerebro sufren la tentación, mientras que otras nos permiten resistir evaluando cómo deberíamos reaccionar ante ella. A veces, las dos partes del cerebro entran en un conflicto serio: una especie de batalla que habrá de perder una u otra.”

“(…) ELECCIÓN REFLEXIVA: El problema no es sólo de tentación. También implica el tipo de comportamiento negligente del que hablamos en el contexto de la inercia. En muchas situaciones las personas se ponen en un modo de «piloto automático» en el que no prestan una atención activa a lo que están haciendo (el sistema automático se siente muy cómodo entonces)”

Los problemas de autocontrol combinados con la decisión irreflexiva tienen malas consecuencias para la gente real.”⁵² Thaler, R. H. (2008).

5.2 Las finanzas conductuales y los mercados financieros

En relación con los mercados financieros, las finanzas conductuales aportan una perspectiva importante que complementa la teoría financiera tradicional. Reconocen que los participantes del mercado no siempre actúan de manera completamente racional y que sus decisiones pueden estar influenciadas por sesgos cognitivos, emociones y comportamientos irracionales.

La aplicación de las finanzas conductuales en los mercados financieros se centra en comprender y aprovechar los sesgos y comportamientos irracionales que pueden influir en las decisiones de los inversores y en el comportamiento de los mercados. En este punto del trabajo veremos algunas de las aplicaciones claves de las finanzas conductuales en los mercados financieros.

5.2.1. Estrategias de inversión

Las finanzas conductuales pueden dar lugar al desarrollo de estrategias de inversión específicas que aprovechen los patrones de comportamiento irracional en los mercados.

Alexander Sharpe Bailey, en el libro Fundamentos de inversiones define la inversión de la siguiente forma: “La inversión, en su sentido más amplio, significa sacrificar dinero actual por dinero futuro. Por lo general, entran en juegos dos atributos diferentes: tiempo y riesgo. El sacrificio se hace en el presente y es cierto. La recompensa viene más tarde, en caso de haberla, y la cantidad de tal recompensa general mente es incierta. En algunos casos predomina el elemento tiempo (por ejemplo, los bonos del Estado). En otros, el riesgo es el factor dominante (por ejemplo, en las opciones de compra

⁵² Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books. p



sobre las acciones ordinarias). En algunos otros, tanto el tiempo como el riesgo son importantes.”⁵³ (A. Sharpe Bailey, 2003).

Para definir estrategias de inversión es necesario conocer que hay otros factores de riesgo que en la actualidad se han ido identificando y estos tienen que ver más con la subjetividad con la cual los inversionistas y agentes del mercado observan los cambios que se generan en los mismos. Los avances e investigaciones en economía y finanzas comportamentales han logrado que se abra una nueva línea de investigación que analiza variables más subjetivas, tales como las emociones producidas por los agentes del mercado dado el ambiente de este, el estado de ánimo, la publicación de estados de situación financiera entre otros.”⁵⁴ Becerra, J. S. & Morales, D. R. (2017).

También, por ejemplo, existen estrategias de inversión basadas en el "efecto manada" pueden aprovechar la tendencia de los inversores a seguir a otros inversores sin realizar un análisis exhaustivo de los fundamentos. El efecto manada puede tener un impacto significativo en los mercados financieros, ya que puede llevar a la formación de burbujas especulativas y a la sobrevaloración o infravaloración de los activos. Cuando los inversores siguen la manada, pueden ignorar señales de riesgo o no evaluar adecuadamente la calidad de una inversión.

Las finanzas conductuales han demostrado que las decisiones de inversión van más allá de los aspectos racionales y objetivos, incorporando elementos emocionales y subjetivos en la ecuación. Esto destaca la importancia de considerar la psicología de los inversores al diseñar estrategias de inversión y al analizar los mercados financieros.

5.2.2. Exceso de confianza y su impacto en la formación de carteras.

Los profesionales de la gestión de inversiones pueden utilizar los principios de las finanzas conductuales para construir carteras de inversiones. Esto implica tener en cuenta los sesgos cognitivos comunes, como la aversión a las pérdidas o el exceso de confianza, al tomar decisiones de asignación de activos y selección de inversiones.

Cuando los inversores tienen un alto grado de confianza en sus habilidades y conocimientos, es más probable que tomen decisiones de inversión basadas en su propia intuición y creencias, en lugar de basarse en una evaluación objetiva del mercado.

“(…) los distintos patrones de comportamiento observados en los mercados de capitales y no justificables desde la perspectiva neoclásica (la diversificación insuficiente e ingenua o la negociación

⁵³ (A. Sharpe Bailey, 2003).

⁵⁴ Becerra, J. S. & Morales, D. R. (2017). Diseño de una estrategia de inversión fundamentada en la conducta de valoración observable en el mercado accionario colombiano para el año 2016-2017. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/20.500.12749/13767>.



excesiva entre otros), tienen su origen en sesgos generados por las creencias y preferencias de los inversores. Así, algunos inversores muestran un exceso de confianza en sus actuaciones, atribuyendo sus aciertos exclusivamente a su capacidad de decisiones o manteniéndose firmemente en sus ideas aun cuando la información disponible aconseje justamente lo contrario.(...) Además las preferencias de los individuos no se reducen a preferir más o menos, sino que en muchas ocasiones esas preferencias les llevan a mantener activos en su cartera que proporcionan pérdidas afectados por su aversión a materializarlas, o deciden invertir en un título por tener algún tipo de vínculo afectivo con su tenencia.”

“El exceso de confianza del inversor va aumentando durante los primeros períodos de actividad, siempre que se obtenga cierto éxito en el mercado, ya que en estos casos el individuo atribuye los buenos resultados a su habilidad en la toma de decisiones”

“El exceso de confianza también afecta al proceso de formación de los precios. Los individuos sobre confiados consideran que su información privada es correcta sin molestarse en constatarla o ignorando cualquier otra información que disminuya su autoestima. Al sobreestimar la precisión de sus señales de información privada, el individuo subreacciona a con la recepción de este tipo de información, mientras que infra reacciona ante la llegada de información pública. de esta manera, los inversores sobre confiados provocan que el precio del título sobrereacción por mor de la información privada en un primer momento, mientras que, en el periodo siguiente, cuando llega la información pública, la desviación del precio comience a corregirse”⁵⁵ Azofra, V.; Fernandez, B.; Vallelado, EE. (006).

Otros riesgos que se corren frente al exceso de confianza del inversor es la de la sobreexposición a activos riesgosos, es decir, los inversores excesivamente confiados pueden sobrevalorar su capacidad para manejar el riesgo y tener una mayor propensión a invertir en activos más riesgosos de lo que sería prudente. Pueden subestimar la posibilidad de pérdidas significativas y asumir más riesgo del necesario. También puede subestimar la importancia de la diversificación creyendo que conocen lo suficiente para ganar con las pocas inversiones seleccionadas.

Para mitigar el impacto del exceso de confianza en la formación de carteras, es importante que los inversores sean conscientes de este sesgo y adopten enfoques más racionales y basados en evidencia para tomar decisiones de inversión. Esto implica realizar análisis exhaustivos, buscar información objetiva y considerar la diversificación como una estrategia para reducir el riesgo. Además, trabajar con asesores financieros imparciales y mantener una actitud de humildad y aprendizaje continuo puede ayudar a contrarrestar los efectos negativos del exceso de confianza en la formación de carteras.

⁵⁵ Azofra, V.; Fernandez, B.; Vallelado, E. (2006). Existencia de inversores con exceso de confianza en su capacidad de análisis. Rol en el mercado de capitales. Universidad de Valladolid. p.4



5.2.3. Sesgo de confirmación y su efecto en la interpretación de la información financiera.

Imaginemos que un inversor tiene la creencia preexistente de que una determinada empresa del sector tecnológico tiene un gran potencial de crecimiento. Esta creencia se basa en su confianza en la calidad de los productos de la empresa y en su visión positiva de la industria tecnológica en general.

Dado su sesgo de confirmación, el inversor buscará activamente información que respalde su creencia, como informes positivos de analistas, noticias sobre el lanzamiento exitoso de nuevos productos y comentarios positivos de otros inversores que comparten su visión.

Mientras tanto, el inversor puede ignorar o desestimar información que contradiga su creencia, como noticias sobre problemas internos en la empresa, señales de una competencia feroz en el mercado o análisis críticos que plantean preocupaciones sobre la sostenibilidad del modelo de negocio.

A medida que el inversor recopila y analiza la información financiera, es más probable que interprete los datos de manera sesgada, dando mayor peso a los indicadores positivos y minimizando los indicadores negativos. Esto puede llevarlo a reforzar su creencia de que la empresa tiene un gran potencial de crecimiento y a mantener su posición de inversión sin realizar ajustes significativos.

En este ejemplo, el sesgo de confirmación del inversor influye en su interpretación de la información financiera al buscar y dar más importancia a los datos que respaldan su creencia inicial, mientras ignora o subestima los datos contradictorios. Este sesgo puede llevar a una visión distorsionada de la situación real de la empresa y a tomar decisiones de inversión que no están completamente fundamentadas en una evaluación imparcial de los riesgos y oportunidades.

Para mitigar el impacto del sesgo de confirmación en la interpretación de la información financiera, es importante que los inversores sean conscientes de este sesgo y adopten enfoques más imparciales y objetivos. Algunas estrategias útiles incluyen:

- 1- Buscar información de diferentes fuentes, incluyendo opiniones y análisis que pueden desafiar las creencias preexistentes.
- 2- Evaluar la información de manera objetiva y considerar diferentes perspectivas antes de llegar a conclusiones.
- 3- Basar las decisiones de inversión en datos y análisis sólidos en lugar de confiar únicamente en intuiciones o suposiciones personales.
- 4- Estar dispuesto a ajustar las estrategias de inversión en función de nueva información y evidencia, incluso si contradice las creencias anteriores.



Al adoptar estas prácticas, los inversores pueden reducir el impacto del sesgo de confirmación y mejorar su capacidad para interpretar la información financiera de manera más objetiva y fundamentada.

5.2.4. Impacto de los medios de comunicación y las redes sociales en el comportamiento del mercado.

Algo que en la actualidad vemos mucho, y es como la información mediante redes sociales es capaz de modificar mercados en muy poco tiempo. Incluso a veces, a niveles que cuesta creerlo.

La gran exposición hoy por redes sociales que nos permiten estar de manera permanente comunicado e informados, hace que muchas veces las tendencias en ciertos sectores de los mercados se vean modificadas a gran escala en cuestión de minutos. Esto lleva a que las finanzas conductuales tomen aún más auge, entendiendo que es posible cambiar las preferencias y pensamientos de las personas desde sus emociones.

La velocidad y alcance de la información que se difunde a través de estas plataformas pueden generar cambios rápidos en las tendencias y en el comportamiento de los inversores. Algunos puntos clave relacionados con este fenómeno son:

1- Viralidad de la información: Permiten la rápida propagación de noticias, comentarios y opiniones. Si un mensaje o noticia relacionada con un determinado sector o empresa se vuelve viral, puede generar un efecto dominó en el comportamiento de los inversores, influenciando sus decisiones de compra o venta de manera masiva y acelerada.

2- Influencers y opinión leader: Los influencers y la opinión leader en las redes sociales tienen la capacidad de alcanzar a un gran número de seguidores y ejercer influencia sobre sus opiniones y decisiones de inversión. Sus recomendaciones o comentarios sobre determinados activos o sectores pueden generar un impacto significativo en los precios y volúmenes de negociación en un corto período de tiempo.

3- Reacciones emocionales y sesgos cognitivos: Las redes sociales pueden amplificar las reacciones emocionales y los sesgos cognitivos de los inversores. La rapidez con la que se comparte la información y los comentarios puede generar respuestas emocionales exageradas, como el miedo o la euforia, que pueden afectar la toma de decisiones de inversión de forma irracional.

4- Trading algorítmico y uso de datos en tiempo real: Los avances tecnológicos han permitido el desarrollo de estrategias de trading algorítmico que aprovechan los datos en tiempo real de las redes sociales para tomar decisiones de inversión automáticas. Estos algoritmos pueden reaccionar



rápidamente a los eventos y tendencias que se divulgan en las redes sociales, lo que puede contribuir a la volatilidad y cambios rápidos en los precios.

Es importante destacar que, si bien las redes sociales pueden proporcionar información valiosa y oportunidades de inversión, también existe el riesgo de la desinformación y la manipulación del mercado. Los inversores deben ser cautelosos y realizar su propia investigación y análisis antes de tomar decisiones basadas únicamente en la información que encuentran en las redes sociales. Además, las regulaciones y el monitoreo continuo de las autoridades financieras son fundamentales para proteger a los inversores y garantizar la integridad de los mercados en el entorno digital.

5.2.5. Aplicación de técnicas de nudging en la promoción de decisiones financieras más beneficiosas.

La aplicación de técnicas de nudging se basa en la idea de influir en las elecciones de las personas de una manera sutil y no coercitiva, guiándolas hacia comportamientos financieros positivos.

El nudging es una técnica de diseño de elección y comportamiento que utiliza intervenciones sutiles para influir en las decisiones de las personas sin restringir su libertad de elección. Se basa en la idea de que pequeños cambios en el entorno o en la forma en que se presenta la información pueden tener un impacto significativo en las decisiones que tomamos.

El concepto de nudging fue popularizado por los profesores Richard Thaler y Cass Sunstein en su libro "Un pequeño empujón: Mejorar las decisiones sobre salud, riqueza y felicidad". El objetivo principal del nudging es ayudar a las personas a tomar decisiones más informadas y beneficiosas, guiándolas hacia comportamientos que mejoren su bienestar personal o social.

5.2.6. Diseño de políticas y regulaciones

Las finanzas conductuales pueden ayudar a los reguladores y responsables de políticas a diseñar medidas que protejan a los inversores de los sesgos y comportamientos perjudiciales. Por ejemplo, se pueden implementar requisitos de divulgación más claros y accesibles para evitar que los inversores se vean influenciados por información engañosa o poco clara.

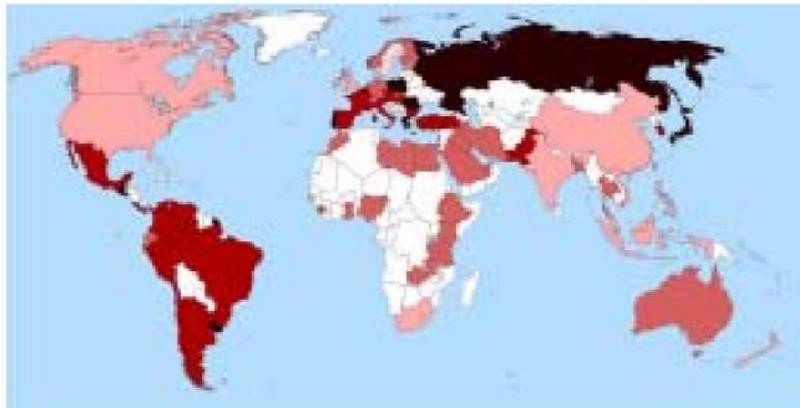
La aplicación en los mercados financieros implica comprender y tener en cuenta los aspectos psicológicos y comportamentales de los inversores y los mercados al tomar decisiones de inversión, diseñar políticas, educar a los inversores y analizar el comportamiento del mercado. Esto puede ayudar a mejorar la toma de decisiones informadas y promover la estabilidad y eficiencia de los mercados financieros.

5.2.7. El sentimiento de incertidumbre según los países o regiones en el mundo.

La aversión al riesgo ha sido objeto de investigaciones en distintos países a efectos de detectar las diferencias culturales que en este sentido pudieran existir entre ellos. Hofstede, uno de los investigadores más importantes en este ámbito, ha desarrollado un índice que traducimos como índice de soslayar la incertidumbre (uncertainty avoidance index, UAI). El UAI busca medir los niveles de tolerancia a la incertidumbre y a la ambigüedad de los individuos que componen distintas sociedades.

En la figura 6 se advierte la diversa intensidad de este índice. Los países que están coloreados más oscuros indica que tienen un alto grado de UAI, y los que son más claros tienen un grado menor de UAI. Como se ve aparecen algunos países en blanco, debido a que para ellos no existen datos.

Figura 6. Índice de soslayar incertidumbre de Hofstede



Fuente: Hofstede (2001)

América Latina, en general, tiene un comportamiento aproximadamente similar en cuanto a los índices que calcula Hofstede, con algunos matices dentro de ellos. De esta forma, Argentina, en el UAI, ocupa el ranking 56, mostrando de esta forma, una baja tolerancia al riesgo. Uruguay, por su parte, con un ranking de 100, está indicando, una sociedad que tiene una extremadamente baja tolerancia a la incertidumbre. En países como los nórdicos, tal el caso de Suecia, están en un ranking muy inferior, en este caso 30 o en el caso de Holanda, 50.

Asimismo, existen investigaciones que han mostrado que existen diferencias en los individuos en su actitud hacia la toma de riesgos. Uno de estos trabajos (Fan y Jiao, 2006) muestran que, en comparaciones con Estados Unidos, y países europeos, los individuos en los países asiáticos serían más tolerantes a los riesgos y menos adversos a las pérdidas. Lo que parece ser diferente a los comportamientos observados en Occidente.



Por su parte, otras investigaciones como la de Bontempo, Bottom y Weber (1997) o la de Weber y Has (1998) muestran en general que, en la comparación con Estados Unidos y países europeos, los países asiáticos aparecen como más tolerantes al riesgo.

En Prospect Theory, como ya hemos señalado, la función de valor no se define en base a la riqueza final sino en términos de ganancias y pérdidas, en términos de un punto de referencia que se torna decisivo para determinar las actitudes ante el riesgo. Dicho en otros términos, si un individuo tiene un alto punto de referencia es más probable inducir a actitudes buscadoras de riesgo, porque los resultados percibidos están corridos hacia regiones más negativas. A contrario sensu, la existencia de un nivel de referencia (o podríamos llamarlo también un menor nivel de aspiración) puede inducir a actitudes más adversas al riesgo. En las distintas culturas, los puntos de referencia o niveles de aspiración suelen ser diferentes. Este tema, de la causalidad acerca de las diferencias en los niveles de aspiración en las distintas culturas, está aún en pleno proceso de investigación.⁵⁶

5.3 Finanzas corporativas: las finanzas conductuales dentro de las empresas

5.3.1. Liderazgo y gobierno corporativo

Las finanzas del comportamiento también tienen aplicaciones en el análisis de decisiones de finanzas corporativas. Para Baker, Ruback y Wurgler⁵⁷, la extensión de las ideas de comportamiento a las finanzas corporativas ha tomado dos caminos distintos.

El primer camino, que considera que los inversores no son totalmente racionales, analiza las decisiones de financiamiento corporativo tomadas por los directores ejecutivos y managers en respuesta al comportamiento de los inversionistas, es decir, los gerentes racionales toman decisiones en respuesta a la mala valoración de los activos por parte de los inversores con sesgo de comportamiento.

El segundo camino sostiene que los gerentes corporativos pueden estar sujetos a sesgos de comportamiento y que algunas de las transacciones de finanzas corporativas que realizan son el resultado de esos sesgos. Por ejemplo, los gerentes pueden tomar ciertas decisiones porque están demasiado confiados acerca de sus capacidades o las perspectivas para su empresa o porque son adversos a la pérdida.

⁵⁶ Pascale R., Pascale G. (2011).

⁵⁷ Baker, M., R. Ruback, and J. Wurgler. 2007. "Behavioral Corporate Finance: A Survey." In Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance. Edited by B. E. Eckbo. Amsterdam, Holland: Elsevier.



5.3.1.1 Gerentes racionales e inversores irracionales

El pensamiento de los directivos racionales e inversores irracionales tiene sus principales implicancias en términos de la estructura financiera corporativa y el momento de emisión de los valores.

Por ejemplo, Baker y Wurgler⁵⁸ encuentran que la proporción de emisiones de capital en relación con el total de emisiones de deuda y capital es alta antes de los períodos de bajos rendimientos del mercado de renta variable, lo que sugiere que las empresas cronometran sus problemas de equidad para tomar ventaja del sentimiento positivo de los inversores y la mala valoración del mercado. Estos resultados sugieren también que el capital corporativo a menudo refleja el resultado acumulativo de intentos anteriores de cronometrar el mercado de valores en lugar de algunos objetivos de estructura de capital.

La política de dividendos puede estar influenciada por los gerentes que "atienden" a la demanda de los inversores, ya que los gerentes atienden racionalmente la demanda de los inversores mediante el pago de dividendos cuando los inversionistas ponen precios más altos a los pagadores y no pagan cuando los inversionistas no priorizan los pagos de dividendos. Entonces la prima de dividendos rezagada está relacionada positivamente con las iniciaciones de dividendos. Esto genera que cuando la prima de dividendo es alta, los inversores buscan empresas que exhiban características de seguridad, y cuando es baja, los inversores buscan crecimiento máximo de capital.

Shleifer y Vishny⁵⁹ presentan un modelo que busca explicar los acuerdos de fusiones y adquisiciones en términos de comportamiento. En el modelo, las acciones tienen precios incorrectos y la administración percibe y responde a los precios incorrectos. Los autores argumentan que las decisiones de fusiones y adquisiciones y las decisiones sobre los métodos de financiación de las operaciones se deben a desvalorizaciones de las empresas participantes; por ejemplo, las adquisiciones implicarán el pago en acciones cuando las valoraciones son altas. El modelo sugiere que las adquisiciones de acciones son realizadas por compañías sobrevaloradas y las compañías objetivo tienden a estar menos sobrevaluadas. El modelo es capaz de explicar muchas de las características observadas del mercado de fusiones y adquisiciones.

5.3.1.2 Gerentes irracionales

A pesar de que la escuela de finanzas del comportamiento en el camino de los gerentes irracionales está actualmente subdesarrollada, se puede considerar que la teoría tiene una larga historia.

⁵⁸ Baker, M., and J. Wurgler. 2000. "The Equity Share in New Issues and Aggregate Stock Returns." *Journal of Finance*, vol. 55, no. 5 (October):2219–2257.

⁵⁹ Barberis, N., A. Shleifer, and R. Vishny. 1998. "A Model of Investor Sentiment." *Journal of Financial Economics*, vol. 49, no. 3 (September):307–343.



Por ejemplo, la "hipótesis de arrogancia" de Roll (1986)⁶⁰ sobre las adquisiciones se basa en la idea del exceso de confianza entre los gerentes, lo que los lleva a sobreestimar las ganancias que se obtendrán de la actividad corporativa. Más recientemente, Doukas y Petmezas⁶¹ calcularon una medida del exceso de confianza de los administradores y encontraron que en las compañías con gerentes con exceso de confianza se obtienen menores rendimientos en los anuncios de fusión y tienen un precio de la acción a largo plazo con performance más baja.

El sesgo de auto atribución también parece estar en juego, ya que los rendimientos son más bajos para los adquirentes cotidianos (que hacen cinco o más ofertas en tres años) que para aquellos que ofertan por primera vez.

Otro ejemplo de la idea de exceso de confianza gerencial se relaciona con la evaluación del proyecto y la decisión de inversión interna. Malmendier y Tate argumentan que la gestión demasiado confiada sobreestima los rendimientos de proyectos de inversión y ve a los fondos externos como demasiado costosos. Tienen a sobre invertir cuando los fondos internos son abundantes, pero abstenerse de invertir cuando se requieren fondos externos.

Los autores utilizan la gestión personal de exposición financiera al riesgo específico de la empresa como proxy para el exceso de confianza y para encontrar esa inversión generada por exceso de confianza.

5.3.2. Aplicaciones de las finanzas conductuales dentro de las empresas

El creciente auge de las Finanzas Conductuales ha dado lugar a la aplicación de estas, dentro de las organizaciones, para incentivar el buen ambiente de trabajo y rendimiento de los empleados, algo, que en la actualidad se le da mucha importancia. Richard Thaler en su libro "Un pequeño empujón" nos deja varias formas y situaciones donde se puede ver el cambio de paradigma para influir en el comportamiento de los empleados y mejorar los resultados.

5.3.2.1. Diseño de la arquitectura de elección

Las empresas pueden estructurar los entornos de trabajo y los sistemas internos de manera que se promueva automáticamente el comportamiento deseado. Por ejemplo, podrían establecer opciones predeterminadas para los planes de ahorro o programas de bienestar, lo que incentivaría a los empleados a participar sin tener que hacer un esfuerzo adicional para hacerlo.

⁶⁰ Roll, R. 1986. "The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers." *Journal of Business*, vol. 59, no. 2 (April):197–216.

⁶¹ Doukas, J., and D. Petmezas. 2007. "Acquisitions, Overconfident Managers and Self-Attribution Bias." *European Financial Management*, vol. 13, no. 3 (June):531–577.



5.3.2.2. Proporcionar feedback

“La mejor forma de ayudar a los humanos a mejorar su rendimiento es proporcionarles feedback. Los sistemas bien diseñados indican a las personas cuándo lo están haciendo bien y cuándo cometen errores.

Un tipo importante de feedback es la advertencia de que las cosas van mal o, incluso mejor, de que van a ir mal. Nuestros portátiles nos aconsejan que los apaguemos o los conectemos a la red eléctrica cuando la batería está peligrosamente escasa de energía. Pero los sistemas de aviso tienen que evitar el problema de que, al advertir de tantas cosas, finalmente sean ignorados. Si el ordenador no deja de preguntarnos si estamos seguros de que queremos abrir un archivo adjunto, empezamos a decir que «sí» sin pararnos a pensar. Por lo tanto, estos avisos acaban siendo inútiles. El feedback puede mejorar en muchas actividades”⁶²

5.3.2.3. Incentivos y recompensas

Las empresas pueden utilizar incentivos y recompensas para fomentar comportamientos financieramente responsables. Esto puede incluir bonificaciones por alcanzar metas de ahorro, programas de reconocimiento para aquellos que demuestren buen manejo financiero o beneficios adicionales para aquellos que participen en programas de bienestar financiero.

Ofrecer oportunidades de desarrollo y crecimiento profesional puede ser un incentivo efectivo para los empleados. Esto puede incluir capacitaciones, programas de mentoría, asignaciones especiales o promociones internas. Estas recompensas no solo motivan a los empleados, sino que también les brindan la oportunidad de adquirir nuevas habilidades y avanzar en sus carreras.

Richard Thaler en su libro habla de los incentivos como un factor importante dentro de la arquitectura de las decisiones. Si el precio de un producto sube, normalmente se tiende a producir más y a consumir menos. Así que los arquitectos de las decisiones deben pensar incentivos cuando diseñan un sistema. Los arquitectos sensatos darán los incentivos adecuados a las personas adecuadas. Una forma de empezar a reflexionar sobre los incentivos es hacer cuatro preguntas sobre una arquitectura determinada: ¿Quién utiliza? ¿Quién elige? ¿Quién paga? ¿Quién se beneficia?

Los mercados libres con frecuencia resuelven todos los problemas clave dando un incentivo para hacer buenos productos y venderlos al precio justo.⁶³

⁶² Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.

⁶³ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.



5.4. Otras aplicaciones de las Finanzas Conductuales.

5.4.1. Empresas Financieras y el diseño de productos financieros

Las empresas financieras y el diseño de productos financieros pueden beneficiarse de la aplicación de los principios de las finanzas conductuales. La comprensión de cómo los factores psicológicos y de comportamiento influyen en las decisiones financieras de los individuos puede ayudar a las empresas a diseñar productos financieros más efectivos y satisfactorios para sus clientes.

Enfatizan la importancia de comprender las necesidades, preferencias y comportamientos de los clientes. Al aplicar este enfoque, las empresas financieras pueden diseñar productos que se ajusten a las necesidades específicas de sus clientes y tengan en cuenta los sesgos cognitivos y emocionales que pueden influir en sus decisiones financieras.

El modo en que se presenta una opción o decisión financiera puede influir en las preferencias y elecciones de los clientes. Las empresas financieras pueden utilizar el "framing" (marco) de las opciones, es decir, cómo se presentan y comunican las alternativas, para influir en la percepción y preferencias de los clientes. Esto puede ayudar a destacar los beneficios o reducir la percepción de riesgo asociado con los productos financieros.

5.4.2. Tarjetas de crédito

La tarjeta de crédito es un documento de tamaño reducido y de fácil manejo, que actúa como título de legitimación, permitiendo a su titular obtener bienes o servicios sin necesidad de realizar su pago inmediato en dinero, limitando en el momento de la adquisición a la firma de una factura o nota de cargo, que será presentada por el establecimiento suministrador al emisor de la tarjeta, el cual abonará su importe y lo cargará posteriormente en la cuenta que mantiene con el titular. Responde, por tanto, a la tendencia seguida en la evolución de los medios de pago, que es la de lograr una mayor comodidad y la supresión del empleo de numerario.⁶⁴

Las tarjetas de crédito son una bendición. Pagar con una tarjeta de crédito con frecuencia es más rápido que pagar en metálico y nos permite ahorrarnos la lucha con el cambio; buscar en los bolsillos la cantidad exacta y tener en casa grandes recipientes para guardar la calderilla son algunas de las molestias

⁶⁴ Serrano, Calderón, Rojas, Sandoval, Rojas. (2011). "Finanzas conductuales: Factores cognitivos y conductuales, su incidencia en la adquisición y uso de tarjetas de crédito en administradores de empresa, ingenieros y abogados". Trabajo del Instituto Tecnológico de Costa Rica. p. 22-24



de las que nos ha librado. ¡Por no mencionar las ventajas de la tarjeta de viajero frecuente! Pero si no se tiene cuidado, la tarjeta de crédito puede convertirse en una adicción.⁶⁵

Estas fomentan el sesgo del crédito, que es la tendencia de las personas a gastar más cuando utilizan tarjetas de crédito en lugar de efectivo. El hecho de que permitan comprar ahora y pagar más tarde puede llevar a una percepción de menor costo inmediato, lo que a su vez puede conducir a gastos excesivos y acumulación de deudas.

Las tarjetas de crédito también pueden influir en el efecto de desanclaje, que es la tendencia de las personas a perder el sentido del valor real del dinero cuando utilizan tarjetas de crédito en lugar de pagar en efectivo. Al no ver físicamente el dinero salir de su billetera, los usuarios de tarjetas de crédito pueden tener una menor percepción del costo de sus compras y ser más propensos a gastar de forma impulsiva.

Además, las compañías de tarjetas de crédito ofrecen diversas recompensas y beneficios, como puntos de recompensa, devolución de efectivo y descuentos. Estas estrategias se basan en los principios de las finanzas conductuales, utilizando incentivos para motivar a los usuarios a utilizar sus tarjetas de crédito de manera más frecuente y gastar más.

5.4.3. Los bancos usan la teoría del empujón para convencer a sus clientes

Los bancos y otras instituciones financieras a menudo utilizan técnicas basadas en la teoría del "empujón" para influir en las decisiones y comportamientos de sus clientes. Como ya hemos visto, la teoría del empujón surge del libro de Richard Thaler y se centra en la idea de que pequeños cambios en el entorno o en la forma en que se presenta la información pueden tener un impacto significativo en las decisiones que las personas toman.

En este caso, daremos algunos ejemplos de cómo las entidades financieras se "sirven" de esta teoría, para lograr determinados comportamientos en sus clientes:

Ahorro automático: Los bancos pueden ofrecer la opción de configurar transferencias automáticas desde una cuenta corriente a una cuenta de ahorros. Esto ayuda a los clientes a ahorrar de manera constante y sin esfuerzo, ya que el dinero se mueve automáticamente sin que tengan que tomar una decisión activa.

⁶⁵ Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.



Recordatorios de pago: Los bancos pueden enviar recordatorios automáticos por correo electrónico o mensajes de texto antes de la fecha de vencimiento de los pagos de tarjetas de crédito o préstamos. Estos recordatorios sutiles pueden ayudar a evitar pagos atrasados y cargos por mora.

Opciones predeterminadas para inversiones: Al presentar opciones de inversión predeterminadas cuando un cliente abre una cuenta de inversión, los bancos pueden influir en la elección del cliente. Por ejemplo, pueden ofrecer la opción de invertir en fondos indexados de bajo costo en lugar de opciones más caras y complicadas.

Redondeo de compras: Algunos bancos ofrecen la opción de redondear automáticamente las compras con tarjeta a la cantidad superior más cercana y depositar la diferencia en una cuenta de ahorros. Esta pequeña cantidad puede acumularse con el tiempo y fomentar el ahorro.

Programas de recompensas y puntos: Los bancos pueden ofrecer programas de recompensas que incentiven a los clientes a utilizar sus tarjetas de crédito o débito para ciertas transacciones, acumulando puntos que se pueden canjear por productos, descuentos o servicios.

Información transparente y sencilla: Los bancos pueden presentar información sobre productos financieros de manera clara y fácil de entender, lo que facilita que los clientes tomen decisiones informadas.

Comparaciones visuales: Al mostrar visualmente cómo una elección afecta a los resultados financieros a largo plazo, los bancos pueden ayudar a los clientes a comprender mejor las implicaciones de sus decisiones.

Incentivos para depósitos regulares: Ofrecer tasas de interés más altas o bonificaciones para cuentas que tengan depósitos regulares puede alentar a los clientes a establecer hábitos de ahorro sistemáticos.

Es importante destacar que el uso de técnicas de empujón en el ámbito financiero debe ser ético y transparente, y respetar la autonomía y los intereses de los clientes. Las instituciones financieras tienen la responsabilidad de asegurarse de que sus acciones sean claras, no engañosas y estén en línea con los mejores intereses de sus clientes.

5.4.4. Planificación financiera personal

En la planificación financiera, las aplicaciones de las finanzas conductuales están ganando aceptación en tres dimensiones principales. En primer lugar, la comprensión de algunos de los conceptos clave de las finanzas conductuales, como la contabilidad mental, la aversión a las pérdidas y las



heurísticas de decisión, puede ayudar a los planificadores financieros a comprender mejor a sus clientes. En segundo lugar, el ejemplo del programa Save More Tomorrow muestra que el conocimiento beneficioso de las finanzas conductuales se puede integrar con éxito en la práctica para ayudar a que el comportamiento financiero de las personas sea más coherente con sus objetivos financieros. En tercer lugar, la investigación de campos emergentes como la economía psicofisiológica muestra que, en entornos clínicos, reducir el estrés puede ayudar a mejorar la toma de decisiones individuales.⁶⁶

El programa "Ahorre más mañana" (Save More Tomorrow) es una iniciativa propuesta por el economista conductual Richard H. Thaler que presenta en su libro "Nudge: La arquitectura de la elección". El programa tiene como objetivo ayudar a las personas a aumentar sus tasas de ahorro para la jubilación al superar la tendencia natural a posponer las decisiones financieras importantes.

El concepto detrás de "Ahorre más mañana" se basa en la idea de que las personas son más propensas a aceptar cambios futuros en su comportamiento financiero que cambios inmediatos. El programa utiliza la inercia y el poder del compromiso futuro para superar la procrastinación y fomentar el ahorro.

El programa se desarrolla en varios pasos:

- 1- Compromiso futuro: En lugar de pedir a las personas que aumenten sus contribuciones de ahorro de inmediato, se les pide que acepten aumentar sus contribuciones en el futuro, por ejemplo, en el momento en que reciban un aumento salarial.
- 2- Automatización: Una vez que se ha hecho el compromiso, se establece un plan de ahorro automático que aumentará las contribuciones a la jubilación en los momentos predeterminados, como cuando ocurran aumentos salariales.
- 3- Períodos de revisión: Se programan revisiones periódicas con los participantes para recordarles su compromiso y brindarles la oportunidad de hacer ajustes si es necesario.
- 4- Opción de retiro: Los participantes pueden optar por abandonar el programa en cualquier momento si lo desean, lo que asegura que el programa se base en la libre elección.

El programa "Ahorre más mañana" ha demostrado ser efectivo en el aumento de las tasas de ahorro para la jubilación. Al aprovechar la tendencia de las personas a posponer decisiones y combinarla con la automatización y el compromiso futuro, se crea un sistema que facilita el ahorro a lo largo del tiempo.

⁶⁶ (2015). Aplicaciones de la Economía del Comportamiento en la Planificación Financiera Personal. En Manual de competencia de planificación financiera, CR Chaffin



Este enfoque resalta cómo las estrategias basadas en la economía conductual pueden ser utilizadas para ayudar a las personas a tomar decisiones financieras más saludables y alcanzar sus objetivos de ahorro a largo plazo.

5.4.5. Educación Financiera: para mitigar los sesgos

La educación financiera desempeña un papel crucial desde el punto de vista de las finanzas conductuales. Algunas razones clave que resaltan la importancia de la educación financiera desde esta perspectiva:

Comprensión de sesgos y errores cognitivos: La educación financiera puede ayudar a las personas a reconocer y comprender los sesgos cognitivos y errores que a menudo conducen a decisiones financieras subóptimas. Al comprender cómo la mente humana puede llevar a juicios erróneos en situaciones económicas, las personas pueden ser más conscientes al tomar decisiones.

Mejora de la toma de decisiones: La educación financiera basada en la economía conductual puede proporcionar a las personas estrategias y herramientas para tomar decisiones más informadas y racionales en diferentes contextos financieros, como inversión, ahorro y endeudamiento.

Superación de la procrastinación y la inercia: Las finanzas conductuales han demostrado que las personas tienden a posponer decisiones financieras importantes y se adhieren a la inercia. La educación financiera puede ayudar a las personas a superar estas barreras al proporcionar técnicas para la planificación financiera a largo plazo y la adopción de acciones proactivas.

Reducción del miedo y la ansiedad financiera: El miedo y la ansiedad en torno a las finanzas personales pueden dificultar la toma de decisiones racionales. La educación financiera puede empoderar a las personas al brindarles información y habilidades para enfrentar estos temores de manera efectiva.

Mejora de la gestión de riesgos: Las personas a menudo tienen dificultades para comprender y manejar adecuadamente los riesgos financieros. La educación financiera puede ayudar a los individuos a comprender cómo evaluar y mitigar los riesgos en sus decisiones financieras.

Fomento del ahorro y la inversión sostenibles: Desde la perspectiva de las finanzas conductuales, la educación financiera puede ayudar a las personas a comprender mejor los beneficios a largo plazo del ahorro y la inversión, lo que puede motivar comportamientos financieros más sostenibles.

Incentivo para la planificación a largo plazo: Las decisiones financieras óptimas a menudo implican planificación a largo plazo, lo cual puede ser difícil de lograr sin una comprensión adecuada de las



implicaciones a largo plazo. La educación financiera puede fomentar una mentalidad de planificación a largo plazo.

Reducción de la influencia de vendedores y marketing: La educación financiera puede empoderar a las personas para tomar decisiones financieras basadas en sus necesidades y objetivos en lugar de ser influenciados por tácticas de marketing engañosas.

En resumen, la educación financiera desde la perspectiva de las finanzas conductuales es esencial para empoderar a las personas con las herramientas y el conocimiento necesarios para tomar decisiones financieras informadas y evitar trampas cognitivas que podrían llevar a resultados negativos. Ayuda a las personas a comprender sus comportamientos financieros y les permite tomar el control de sus finanzas personales de manera más efectiva.



Conclusión

A lo largo de nuestro trabajo como estudiantes de Ciencias Económicas, nuestra intención ha sido presentar una visión general de las Finanzas Conductuales, este nuevo paradigma, que ha tomado gran relevancia en los últimos años, reconoce la toma de decisiones como un proceso complejo, donde no solamente se involucra la racionalidad de la persona, sino que también sus emociones desempeñan un papel esencial.

Importancia de las Finanzas Conductuales

En la literatura económica clásica y neoclásica, los agentes económicos son descritos como seres humanos perfectos y racionales que toman las decisiones correctas en una situación de completa transparencia. De esta forma siempre logran el éxito en la optimización del beneficio que intencionalmente persiguen.

Como punto de partida, es una situación ideal que ciertamente no existe en el mundo real. De acuerdo con los conductistas, los individuos no funcionan de forma tan perfecta como nos enseñan las escuelas de negocios y ésta puede ser una explicación del por qué continuamente observamos que las herramientas financieras no responden del todo a los fenómenos que se aprecian en los mercados (Hernández M.,2003).⁶⁷

La importancia de las finanzas conductuales radica en su capacidad para arrojar luz sobre la interacción compleja entre los factores emocionales, cognitivos y psicológicos en la toma de decisiones financieras. Aunque durante mucho tiempo se asumió que los individuos toman decisiones de inversión de manera puramente racional, la realidad es que las emociones y sesgos cognitivos desempeñan un papel significativo en la formulación de estrategias financieras y en la dinámica de los mercados.

Aportes e implicaciones prácticas

Las finanzas conductuales tienen diversas implicaciones prácticas que pueden beneficiar tanto a los inversores individuales como a los profesionales de la industria financiera. Su capacidad para integrar aspectos psicológicos y emocionales en la teoría financiera tradicional ha permitido una comprensión más completa y realista de cómo las personas interactúan con el mundo financiero.

Algunos de los principales aspectos sobre los cuales las finanzas conductuales han crecido son:

Irracionalidad: Las finanzas conductuales han desafiado la visión tradicional de que los inversores son actores racionales que toman decisiones basadas en información completa y análisis profundos. En

⁶⁷ Hernández M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, 8, 9.



cambio, han demostrado cómo los sesgos cognitivos y las emociones pueden llevar a decisiones irracionales que pueden tener impactos significativos en los resultados financieros.

Explicación del mercado: Las finanzas conductuales han proporcionado explicaciones para fenómenos que no se ajustan al modelo de mercado eficiente, como las burbujas especulativas y las caídas bruscas en los precios de los activos. Los aportes de las finanzas conductuales ayudan a entender por qué los mercados pueden ser volátiles y experimentar fluctuaciones que no pueden explicarse únicamente por los fundamentos.

Identificación de sesgos cognitivos: Uno de los principales aportes de las finanzas conductuales es la identificación y descripción de una amplia gama de sesgos cognitivos, como el exceso de confianza, la aversión a las pérdidas y la heurística de disponibilidad. Estos sesgos influyen en las decisiones de inversión y pueden llevar a la toma de malas decisiones

Desarrollo de estrategias: Las finanzas conductuales no sólo han revelado las trampas en las que los inversores pueden caer debido a la irracionalidad, sino que también han llevado al desarrollo de estrategias. Estas estrategias toman en cuenta la influencia de los factores conductuales y buscan mitigar los efectos negativos de los sesgos, optimizando así las decisiones de inversión.

Diversificación y gestión del riesgo: Los inversores pueden ser propensos a la aversión a las pérdidas y a la sobrevaloración de activos. La comprensión de estos sesgos puede llevar a una mayor diversificación de la cartera y a una gestión más efectiva del riesgo. La diversificación ayuda a reducir la exposición a pérdidas significativas y a minimizar el impacto de las fluctuaciones del mercado.

Evitar decisiones impulsivas: Los inversores pueden ser influenciados por las emociones momentáneas o las tendencias del mercado. Conscientemente reconocer y comprender estos impulsos puede ayudar a los inversores a tomar decisiones más racionales y a evitar tomar acciones precipitadas que podrían tener consecuencias negativas a largo plazo.

Enfoque en la educación financiera: El reconocimiento de la influencia de las emociones y sesgos en las decisiones financieras ha llevado a un mayor énfasis en la educación financiera. Los profesionales y los inversores individuales pueden beneficiarse al comprender cómo estos factores afectan sus decisiones y cómo pueden tomar decisiones más informadas.

Evaluación cuidadosa de la información: Los inversores pueden ser influenciados por la disponibilidad de información o por el exceso de confianza en fuentes particulares. La implicación aquí es que se debe evaluar cuidadosamente la información y considerar múltiples fuentes antes de tomar decisiones basadas en datos.



En conjunto, las finanzas conductuales han revolucionado la manera en que comprendemos las decisiones financieras y la dinámica de los mercados. Su capacidad para integrar aspectos psicológicos, emocionales y económicos ha permitido una comprensión más completa y realista de cómo las personas interactúan con el mundo financiero.

El crecimiento de las Finanzas Conductuales y su importancia académica.

Las finanzas conductuales son una nueva disciplina de investigación, que ha tomado gran fuerza en los individuos y en las organizaciones en los últimos 20 años.

Se ha observado un aumento en el número de publicaciones académicas y artículos de investigación que abordan temas relacionados con las finanzas conductuales. Según un informe elaborado por Seusecún V. C. y Alvarez A. G. para la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Medellín los estudios sobre finanzas conductuales han presentado un gran incremento “(...) entre 2001 y 2012 se publicaron 687 artículos sobre Behavioral Finance, con dos subperíodos bien diferentes, puesto que el segundo tramo de seis años tiene mayor producción que el primero.”⁶⁸

Se espera que las finanzas conductuales sigan creciendo en el futuro como una línea de investigación cada vez más influyente en el campo de la economía, destinada a desempeñar un papel aún más destacado en la formulación de políticas, estrategias de inversión y la toma de decisiones empresariales.

Además, la creciente demanda de profesionales que estudian y aplican los conceptos de finanzas conductuales en situaciones del mundo real respalda la expansión de programas académicos y cursos especializados en universidades de todo el mundo.

Como estudiantes de la Facultad de Ciencias Económicas no queremos dejar de destacar la importancia de incorporar el estudio de las finanzas conductuales en nuestras carreras universitarias, debido a su capacidad para enriquecer y matizar la comprensión tradicional de los comportamientos económicos y financieros.

Los conceptos de finanzas conductuales son altamente aplicables en la vida cotidiana y en el entorno empresarial, el conocimiento sobre el tema permite comprender mejor las decisiones de inversión y gasto de las personas, y sirve para diseñar estrategias de marketing y políticas económicas que tengan en cuenta las tendencias conductuales.

⁶⁸ Seusecún V. C. y Alvarez A. G. (2019). Análisis de la incidencia de las Finanzas Conductuales en la toma de decisiones empresariales. Trabajo de grado de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Medellín



Los mercados financieros y económicos están en constante cambio y evolución. Comprender cómo los factores conductuales influyen en ellos permite a los estudiantes prepararse para un mundo financiero en constante transformación y tomar decisiones informadas en situaciones cambiantes.

El estudio de las finanzas conductuales complementa y enriquece la teoría económica tradicional. Proporciona una perspectiva más realista de cómo las personas toman decisiones económicas, lo que a su vez puede llevar a una teoría más precisa y aplicable.

El estudio de las finanzas conductuales en las carreras universitarias de Economía será crucial para una formación integral de los futuros profesionales en el campo, ya que brinda una comprensión más profunda y realista del comportamiento económico y financiero, así como la capacidad de aplicar estos conocimientos en diversos contextos.



BIBLIOGRAFÍA

1. Hernández M. (2003). “Finanzas Conductuales, un enfoque para Latinoamérica. Tec empresarial, 8, 9.
2. Agudelo A. Diego (2008). “Behavioral Finance. Una introducción a los conceptos y aplicaciones”. Universidad EAFIT, 2.
3. Arguello, P. (2017). “Las finanzas conductuales: perjuicios, emociones e inversiones. En exclusiva, 2.
4. Moran P.C. (2018). “La irrupción de las Finanzas Conductuales”. Revista cuatrimestral de las Facultades de Derecho y Ciencias Económicas y Empresariales, 3.
5. Oreiro, J. L., & Ferrari-Filho, F. (2015). El homo economicus: ¿realidad o ficción? Economía, 15(1), 35-51.
6. Seusecún V. C. y Alvarez A. G. (2019). Análisis de la incidencia de las Finanzas Conductuales en la toma de decisiones empresariales. Trabajo de grado de la Facultad de Ciencias Administrativas y Económicas Medellín
7. Thaler, R. (1999). The End of Behavioral Finance. Financial Analysts Journal, 55(6), 12-17.
8. Vladimir N. (2021). Teoría de los mercados eficientes: una revisión de la eficiencia del mercado. Trabajo de Graduación de la Escuela de Negocios de San Andrés, 10.
9. Morales F. C. (2021) Utilidad Esperada. Economipedia. 4-5.
10. Aleksis Archiles Moubarak. (2008) Teoría de la Utilidad esperada: una aproximación realista. Trabajo de la Faculta de Economía y Negocios de la Universidad de Chile. 9-10
11. Ferrer de Lucas S. (2015) Finanzas del comportamiento: Revisión bibliográfica. Material Académico de la Universidad Pontificia de Comillas .19-20
12. Kahneman D. (2011). “Pensar Rápido, pensar despacio”; Editorial digital: Sharadore; 259.
13. Cass R. Sunstein y Thaler, R. H. (2008). Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness. Penguin Books.
14. Estrada Gallego, F. (2011). Hebert A. Simon y la economía organizacional.



15. Profesor Dr. Thorsten Hens. “Finanzas Conductuales: La psicología de la inversión”. Behavioral Finance Solutions GmbH una firma de la Universidad de Zúrich; p. 14
16. Aya Antonio J. L. y Ospina Salgado M.A. (2019). Revisión de literatura sobre psicología del consumidor: una aplicación a las finanzas y a la economía. Trabajo de investigación de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad el Bosque, de Bogotá. p. 15
17. Guazzini Ebel F., López Doniez M., Padilla Avendaño J. (2014) “Framing Effect en la oferta: El impacto de los porcentajes en la percepción de los consumidores”. Trabajo de investigación de la Facultad de Economía y Negocios, Universidad de Chile. p. 15
18. Becerra, J. S. & Morales, D. R. (2017). Diseño de una estrategia de inversión fundamentada en la conducta de valoración observable en el mercado accionario colombiano para el año 2016-2017. Recuperado de: <http://hdl.handle.net/20.500.12749/13767>.
19. Azofra, V.; Fernandez, B.; Vallelado, E. (2006). Existencia de inversores con exceso de confianza en su capacidad de análisis. Rol en el mercado de capitales. Universidad de Valladolid. p.3
20. Camerer, C., G. Loewenstein, and D. Prelec. 2005. “Neuroeconomics: How Neuroscience Can Inform Economics.” *Journal of Economic Perspectives*, vol. 43, no. 1 (March):9–64
21. Arias, D.E. (2016). Análisis de Neuroeconomía como nuevo paradigma en la Ciencia Económica. *Revista Ciencias Económicas*, 13(02), 107–119.
22. Maggioni, A. (2019) “Cómo los sesgos conductuales impactan sobre las decisiones financieras” Trabajo final de graduación Maestría en Finanzas, Universidad Torcuato Di Tella. p.14
23. Cortés Bernal, E. (2015) “Análisis de la evolución de la neuroeconomía en la toma de decisiones” Trabajo final de grado, Universidad EAFIT Medellín. p. 27
24. Glimcher, P. W. (2009). *Decisiones, Incertidumbre y el Cerebro: La Ciencia de la Neuroeconomía*. España: FONDO DE CULTURA ENCONIMICA US.
25. Prelec, D., & Loewenstein, G. (1998). The red and the black: Mental accounting of savings and debt. *Marketing Science*, 17(1), 4-28
26. Knoch, D., & Fehr, E. (2007). Resistiendo el poder de las tentaciones: El córtex prefrontal derecho y el autocontrol. *Anales de la Academia de Ciencias de Nueva York*, 1104(1), 123-134.



27. Mateu, G., Monzani, L., & Muñoz, R. (2018). El papel del cerebro en las decisiones financieras. Una visión del campo de la neuroeconomía. *Mètode Science Studies Journal*, p. 6-7. 10.7203/metode.8.6923
28. Garay Anaya, G. (2015). Las Finanzas Conductuales, el Alfabetismo Financiero y su Impacto en la Toma de Decisiones Financieras, el Bienestar Económico y la Felicidad. *Revista Perspectivas*, (36), 7-34.
29. Salinas Valdivieso, J. M. (2012). Protección al consumidor financiero: educación financiera y aportes desde la economía conductual como complementos al modelo clásico de regulación
30. Noralí Antonella Maggioni. (2019). Cómo los sesgos conductuales impactan sobre las decisiones financieras. Buenos Aires: -.
31. Krippendorff, Klaus (1990). Metodología del análisis de contenido. Teoría y Práctica. Barcelona: Paidós Ibérica.
32. Arias Valencia, María Mercedes (2000). “La triangulación metodológica: sus principios, alcances y limitaciones”. En: *Investigación y educación*, Vol. XVIII, N.º 1, pp. 13-26.
33. Raigada Piñuel, José Luis (2002). Epistemología, metodología y técnicas del análisis de contenido. Madrid: Departamento de Sociología de la Información Universidad Complutense de Madrid Ciudad Universitaria.
34. Baker, M., R. Ruback, and J. Wurgler. 2007. “Behavioral Corporate Finance: A Survey.” In *Handbook of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance*. Edited by B. E. Eckbo. Amsterdam, Holland: Elsevier.
35. Barberis, N., A. Shleifer, and R. Vishny. 1998. “A Model of Investor Sentiment.” *Journal of Financial Economics*, vol. 49, no. 3 (September):307–343.
36. Roll, R. 1986. “The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers.” *Journal of Business*, vol. 59, no. 2 (April):197–216.
37. Doukas, J., and D. Petmezas. 2007. “Acquisitions, Overconfident Managers and Self-Attribution Bias.” *European Financial Management*, vol. 13, no. 3 (June):531–577.
38. Malmendier, U., and G. Tate. 2005. “CEO Overconfidence and Corporate Investment.” *Journal of Finance*, vol. 60, no. 6 (December):2661–2700.



39. Serrano, Calderón, Rojas, Sandoval, Rojas. (2011). “Finanzas conductuales: Factores cognitivos y conductuales, su incidencia en la adquisición y uso de tarjetas de crédito en administradores de empresa, ingenieros y abogados”. Trabajo del Instituto Tecnológico de Costa Rica. p. 22-24
40. (2015). Aplicaciones de la Economía del Comportamiento en la Planificación Financiera Personal. En Manual de competencia de planificación financiera, CR Chaffin (Ed.). <https://doi.org/10.1002/9781119642497.ch82>
41. Pascale R., Pascale G. (2011). “TEORIA DE LAS FINANZAS. Sus supuestos, neoclasicismo y psicología cognitive” XXXI Jornadas Nacionales de Administración Financiera septiembre 2011, Universidad de la República (Uruguay). P 27.
42. Sanabria, E. (2013). Descripción general del modelo de comportamiento del consumidor de Engel – Blackwell – Miniard. Revista Habitus: Semilleros de investigación, (2), 11–16. <https://doi.org/10.19053/22158391.1765>
43. Santos Millán, I. (2019). El comportamiento del consumidor y las nuevas tendencias de consumo ante las TIC. Esic Market Economics and Business Journal. P 8.

DECLARACIÓN JURADA RESOLUCIÓN 212/99 CD

El autor de este trabajo declara que fue elaborado sin utilizar ningún otro material que no haya dado a conocer en las referencias que nunca fue presentado para su evaluación en carreras universitarias y que no transgrede o afecta los derechos de terceros.

San Rafael, Mendoza 04 de Septiembre de 2023



RAYA ALDANA MAGALI

.....
Firma y aclaración

Número de registro: 31027

DNI: 41.443.656



Romina Orozco

.....
Firma y aclaración

Número de registro: 30275

DNI: 40.907.677