

[RACIONALIDAD Y CONDUCTA EN LAS FINANZAS]

Dennis Cok Zevallos
Estudiante de 7° ciclo
Especialidad de Contabilidad - PUCP

El modelo clásico de la teoría financiera asume que los inversionistas funcionan en mercados sin imperfecciones y toman decisiones totalmente racionales. Ello está basado en los axiomas de la teoría de utilidad esperada y hace pronósticos imparciales sobre el futuro¹. Así, se alude con frecuencia a la teoría de los mercados eficientes. Esta propone que los mercados están compuestos por inversionistas que, simultáneamente, son racionales y que están muy bien informados, lo cual facilita su toma de decisiones y la derivación del verdadero valor de los activos². Sin embargo, en los últimos años, se ha ido acumulando evidencia de que este paradigma –agentes racionales que operan en un mercado eficiente– no funciona adecuadamente cuando se intenta describir el comportamiento de los individuos en los mercados financieros.

Maurice Allais³, hace algunas décadas, realizó una serie de experiencias de pagos y probabilidades, constatando que las decisiones de los sujetos son incoherentes con la teoría de la utilidad esperada. Ello respondía a que la incertidumbre no puede analizarse en términos de esperanza matemática. De este modo, puso en evidencia que la teoría de la utilidad falla en su postulado de que los individuos son capaces de ordenar perfectamente todos los estímulos que enfrentan y elegir entre ellos para maximizar su satisfacción, sin tener en cuenta costumbres, afectos, inclinaciones.

Posteriormente, Simon⁴, con su teoría de la racionalidad limitada, afirma que el individuo –frente a la imposibilidad de conocer todas las alternativas posibles– cuando encuentra una alternativa que se ajusta a su apreciación previa, se queda con esta. En otras palabras, satisface más no optimiza. Por su parte, Kahneman y Tversky⁵ demostraron empíricamente que los individuos toman decisiones irracionales, muchas de ellas erróneas, de manera consistente y correlacionada. Los seres humanos suelen darle forma a sus expectativas, a partir de acontecimientos y situaciones que asumen como tendencias que necesitan ser validadas. Por ello, recurren a buscar información que las confirme, omitiendo de su búsqueda aquella información que les dé un punto de vista opuesto. En virtud de lo anterior, las respuestas a las diferentes situaciones dependerán de cómo las cuestiones a tratar son enmarcadas, lo que causaría que la gente realice juicios diferentes ante las diferentes situaciones.

De los experimentos realizados por estos autores, se concluyó que las personas forman su opinión juzgando la probabilidad de que un modelo sea verdadero y basan su estimación en el grado de similitud entre los datos que obtuvieron previamente y el modelo que consideran correcto. Este proceso se realiza en lugar de asignar realmente cálculos de probabilidad⁶.



Un ejemplo de ello es que el valor atribuido a una pérdida moderada es el doble de aquella que se adjudica a una ganancia de la misma importancia. Ello significaría que las preferencias de los sujetos parecen estar caracterizadas por la “riesgofobia”⁷. Se le da más importancia a la certeza de perder US\$ 750, antes que perder US\$ 1000 con una probabilidad de 0,75, o no perder nada con una probabilidad de 0,25. Ello ocurre pese a que, en esencia, dichas situaciones suponen una misma esperanza matemática de ganancia.

En el mundo real, los individuos toman sus decisiones sin considerar las leyes de la probabilidad y, mucho menos, la teoría de la utilidad esperada. Más bien, ponen en práctica razonamientos de descubrimiento sumarios (heurística selectiva) o simplemente recurren al “sentido común”⁸.

Según Kahneman, “la gente no está acostumbrada a pensar de manera rigurosa y, con frecuencia, se contenta con la primera idea que le viene a la mente”⁹. Las personas, muchas veces, presentan una especie de perseverancia en lo que creen, basándose en creencias y experiencias pasadas, incluso mucho después de que debían haber sido abandonadas. Esto sucede con frecuencia con los analistas de bolsa fundamentales, quienes dan resultados tan buenos como el lanzar una moneda al aire. Un caso representativo fue el de Henry Kauffman, reputado pronosticador económico, quien –según *Business Week*– publicó doce grandes “análisis” respecto al futuro de los valores en la bolsa de Nueva York en un periodo de seis años: acertó en siete y se equivocó en los cinco restantes¹⁰. Ello nos permite deducir que es muy difícil predecir el comportamiento de los activos financieros basándose solo en la racionalidad de los modelos que se vienen utilizando (análisis fundamental).

Para Kahneman¹¹, la aversión a la pérdida –o la toma de decisiones de riesgo que impliquen potenciales pérdidas– afecta de forma más fuerte la percepción de las pérdidas. Es decir, si a pesar de tener una ganancia mayor se magnifica la percepción de que la pérdida también existiría, esta tiende a tomar más importancia que la misma ganancia, e impone al sujeto una decisión no necesariamente buena o “racional”.

Ricciardi¹², por su parte, indica que numerosos estudios experimentales y revisiones basadas en la conducta de los individuos al tomar riesgos han permitido documentar, de

1 Véase Thaler 1999.

2 Véase la fuente Elton, Gruber y Busse 2004.

3 Véase la fuente Jeannot 2004.

4 Véase la fuente Simon 1972.

5 Véase la fuente Kahneman y Tversky 1979.

6 Véase Kahneman y Tversky 1979: 263- 291.

7 Véase Jeannot 2004.

8 Véase la fuente Kahneman y Tversky 1991.

9 Véase la Entrevista a Daniel Kahneman: Berenstein 2009.

10 Véase la fuente Tvede 2002: 13

11 Revise la fuente Kahneman y Tversky 2000.

12 Véase la fuente Ricciardi 2008.

forma poderosa, hallazgos como los siguientes:

Género: las mujeres son más conservadoras que los hombres; es decir, tienden a tomar menos riesgos.

Estado civil: los individuos solteros son más propensos a tomar decisiones riesgosas que las personas casadas.

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

Nivel de educación: las personas con altos niveles de educación demuestran una mayor propensión o tendencia a tomar riesgos.

Conocimiento financiero: los individuos que creen que tienen más conocimiento del riesgo –y, en general, de las situaciones riesgosas– poseen una mejor predisposición para tomar mayores riesgos financieros.

El fenómeno del exceso de confianza y el espejismo del control: hace referencia a que la mayoría de los individuos cree que conoce más de lo que realmente saben. Las personas tienden a creer lo que quieren creer. Crean un espejismo de control y piensan que pueden controlar una situación cuando, en realidad, tienen poco o ningún impacto sobre la misma¹³.

El efecto de disposición: hace alusión al fenómeno que, comúnmente, se observa en las bolsas donde los inversores venden los activos ganadores demasiado temprano y, por el contrario, se mantienen con los perdedores un tiempo exagerado. La segunda parte del fenómeno es la que, usualmente, ocasiona mayores daños y pone en evidencia la aversión a reconocer las malas decisiones y los pésimos negocios, ya que imposibilita cortar las pérdidas de forma oportuna¹⁴.

El fenómeno de la propensión a quedarse en casa: los inversores prefieren los mercados domésticos por motivos de seguridad que no son completamente racionales. Ello se asume a pesar de la posibilidad de mejores resultados a través del tiempo o bien de una mayor diversificación de riesgos, producto de inversiones en el extranjero¹⁵.

El fenómeno de seguir a la multitud: muchos inversores siempre observan de cerca a los ganadores y tratan de copiar el mismo patrón. Al final, pocos quieren luchar contra el poder masivo de una mayoría que se está dirigiendo a la misma dirección¹⁶.

Asimismo, Riccardi¹⁷ señala que, por ejemplo, un consultor financiero debería aplicar diferentes tácticas financieras y psicológicas –ya sea que atienda a hombres o mujeres–, aparte de basar sus recomendaciones en aspectos medulares, como las necesidades y deseos de estos, edad, estado civil, educación y grado de conocimiento. El punto a resaltar es que la asociación demostrada entre reacciones afectivas negativas y género son factores significativos a investigar, pues los individuos toman juicios todos los días para todo tipo de situaciones y circunstancias. En particular, la relación entre género y preocupación tiene consecuencias para las

estrategias de inversión, la planificación financiera, el bienestar financiero de las familias y el presupuesto del hogar.

Lars Tvede¹⁸ señala que, bajo situaciones de mucho estrés, la predisposición a cambiar de actitud se dispara. Lo que en situaciones normales tomaría días o semanas, en situaciones de gran estrés, puede hacerse en segundos. Cambios dramáticos en los precios de los valores, hacia arriba o hacia abajo, provocan cambios de actitudes frenéticos, que pueden producir cambios aún más dramáticos en dichos precios.

En la práctica, ningún ser humano está continuamente buscando la solución óptima. Aunque deseara hacerlo, el costo de conseguir información relevante y suficiente sobre todas las alternativas y la incertidumbre sobre el futuro lo harían imposible.

Las personas simplifican el procesamiento de la información de forma incluso superficial apoyándose en prototipos. Con ello, logran una respuesta no óptima, pero más rápida –y, en algunos casos, más eficiente– que a través de un análisis racional

Aunque parece razonable suponer que la gente actúa en función de su interés personal, existe acuerdo en que la toma de decisiones por parte del individuo se basa en un proceso dinámico de recopilación de información y formación de expectativas¹⁹.

De lo expuesto, queda sentado que no es posible obtener óptimos resultados en materia de inversiones partiendo de la premisa de que el individuo toma decisiones totalmente racionales, puesto que los sujetos se valen de criterios aproximativos, nociones de sentido común, emociones y otros elementos poco ortodoxos que no encajan fácilmente en el cálculo de probabilidades planteado por los modelos tradicionales. Por tanto, estos han quedado obsoletos y se requiere nuevas formulaciones que expliquen mejor el comportamiento de los agentes económicos, en especial, sobre los inversionistas –aquellos responsables de la “mano invisible”, de la cual nos hablaba Adam Smith siglos atrás–.

Bibliografía

- ARCHILES, Aleksis
2008 “Teoría de la utilidad esperada: una aproximación realista”. Ponencia presentada en el Seminario de la Universidad de Chile. Santiago.
- BERENSTEIN, Marcelo
2009 Las trampas del pensamiento. Entrevista del 22 de abril a Daniel Kahneman. Consulta: 10 de junio de 2012. <www.emprendedores.com>
- ELTON, E, M.J. GRUBER y J.A. BUSSE
2004 “Are Investors Rational? Choices among Index Funds”. *The Journal of Finance*, año 1, volumen 5, pp. 261-288.
- FROMLET, H.
2001 “Behavioral finance-theory and practical application”. *Business Economics. Nombre de la revista*, año 3, volumen 36, pp. 63-69.
- JEANNOT, Fernando
2004 “Hacia el estudio empírico de los comportamientos”. *Análisis Económico*, volumen 19, número 40, pp. 57 -58.

13 Véase la fuente Shiller y Thaler 2007.

14 Véase la fuente Fromlet 2001.

15 Véase la fuente Fromlet 2001.

16 Véase la fuente Fromlet 2001.

17 Véase la fuente Riccardi 2008.

18 Véase Tvede 2002: 13.

19 Revise la fuente Archiles 2008: 42 – 43.