

PSICOLOGÍA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y SUS PARTICIPANTES

AIVA

Prof. Dr. Ricardo Pascale

Punta del Este, Febrero de 2009

I. Agenda

II. Motivación

III. Psicología y Economía

IV. De las Finanzas Tradicionales a la Behavioural Finance

V. Psicología de los Mercados y de los Inversores y Agentes

VI. Psicología de las Crisis Financieras

VII. Estrategias de Afrontamiento Psicológico en Tiempos de Crisis

VIII. Bibliografía

II

MOTIVACIÓN

MOTIVACIÓN

- Se observa que la economía a veces no tiene respuesta a ciertos fenómenos. ¿Por qué? La psicología hace aportes significativos a muchas de ellas.
 - ¿Qué factores psicológicos afectan las decisiones de los agentes a la hora de sus inversiones, asesorar, etc.?
-

MOTIVACIÓN

- En tiempos de severas crisis financieras, los fenómenos psicológicos juegan un rol decisivo en el comportamiento de los mercados y sus participantes.
 - ¿Cómo se posiciona psicológicamente un inversor u otro agente en tiempos de grandes crisis financieras?
-

III

PSICOLOGIA Y ECONOMÍA

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

- Tiempos de confluencia
 - Tiempos de distanciamiento
 - Nuevos tiempos de confluencia
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

Tiempos de Confluencia

- Adam Smith
 - Vernon L. Smith
 - Alfred Marshall
 - J. M. Keynes
 - Hayek, Fisher, etc.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

- La economía está impregnada de insumos, percepciones, aspiraciones y presentaciones psicológicas.
 - Toda vez que la economía se preocupa de cómo asignar recursos entre individuos y las instituciones –dirigidas por individuos-, la psicología del comportamiento individual debe sustentar e informar a la economía.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Marshall (1920)**

- “La economía es una ciencia psicológica. La Economía Política o Economía es el estudio de los seres humanos en la vida ordinaria de los negocios, examina esa parte de la acción individual y social que está más estrechamente conectada con los logros y con el uso de los requisitos materiales para el bienestar”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Marshall (1920) (cont.)**

- Entonces es, por un lado, el estudio de la riqueza, y por el otro, un lado más importante, una parte del estudio de hombre. Fue modelada para el carácter de los hombres en su trabajo del día a día y los recursos que ellos procuran sin otra influencia a no ser la religiosa.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Marshall (1920) (cont.)**

- En su actual desarrollo, sin embargo, la ciencia económica ha focalizado solamente en un aspecto del carácter del Hombre, su razón, y particularmente en la aplicación de esa razón a los problemas de asignación de recursos en la fase de escasez de los mismos.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Vernon L. Smith (2002)**

- “Contrariamente a la opinión común, en la visión de Smith (Adam) cada individuo define y persigue su propio interés a su modo, están mal caracterizados por la metáfora del “Homo Economicus”. Este poco depurado conocimiento por parte de los estudios les ha impedido tomar la proposición clave del filósofo escocés”

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Keynes: Animal Spirits (1936)**

- “Más aún, probablemente de nuestras decisiones positivas, aquellas que permanecerán por muchos días por venir, pueden solo ser tomadas como el resultado de los ***animal spirits*** –*un espontáneo ánimo de acción mucho más que de inacción-*, y no el resultado del promedio ponderado de beneficios cuantitativos multiplicado por probabilidades cuantitativas”
(Énfasis nuestro)

“Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero”
(1936) J. M. Keynes, págs. 161-162.

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

Distanciamiento entre psicología y economía

- Matemáticas

 - Epistemológico
 - Friedman
 - Simon
 - Robbins
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Friedman**

- “Completo “realismo” es claramente no obtenible y, la pregunta de si una teoría es “suficientemente” realista debe ser vista en términos de si sus predicciones son suficientemente buenas para el propósito que se tiene en mano”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Friedman (cont.)**

- “Hipótesis verdaderamente importantes tendrán supuestos que son brutalmente inapropiadas representaciones descriptivas de la realidad y, en general, cuanto más significativa la teoría, más irrealistas los supuestos”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Simon**

- “Permítaseme proponer un principio metodológico para reemplazar el principio de la irrealidad de Friedman”.
 - “Me gustaría llamarlo continuidad de aproximaciones. Consiste en que si las condiciones del mundo real se aproximan suficientemente bien a los supuestos de un tipo ideal, las derivaciones en ese supuesto serán aproximadamente correctas”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Simon (cont.)**

- “La irrealidad de las premisas no es una virtud de una teoría científica, es un mal necesario -una concesión a la capacidad finita de cómputo del científico-que es tolerable por el principio de la continuidad de la aproximación”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

□ **Robbins**

- “Economía es la ciencia que estudia el comportamiento humano como una relación entre fines dados y medios escasos que tienen usos alternativos”.
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

Simon

- Racionalidad acotada
 - Búsqueda
 - Satisfacción
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

Anomalías

- Hechos u observaciones que son inconsistentes con las teorías.
 - Kuhn (1962)
-

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

- Para el premio Nobel de Economía Daniel McFadden:

“El hombre de Chicago es una especie en extinción”

PSICOLOGIA Y ECONOMIA

Decisiones Económicas: Las Grandes Etapas

- ❑ Valor monetario esperado
 - ❑ Preferencias subjetivas. D. Bernoulli (1738)
 - ❑ La Utilidad Esperada: von Neumann y Morgenstern (1944)
 - ❑ El aporte cognitivo: *Prospect Theory*, Tversky y Kahneman (1979, 1992)
-

IV

DE LAS FINANZAS TRADICIONALES A LA BEHAVIOURAL FINANCE

DE LAS FINANZAS TRADICIONALES A LA BEHAVIOURAL FINANCE

□ Finanzas Tradicionales

- Homo Economics
 - Hipótesis de los Mercados Eficientes
 - Riesgo, CAPM, Opciones
-

DE LAS FINANZAS TRADICIONALES A LA BEHAVIOURAL FINANCE

Homo Economics

- ❑ Perfectamente racional
 - ❑ Omnisciente
 - ❑ Estímulo-Respuesta, igual e inmediata
 - ❑ Arbitraje afinado y sin límites
-

DE LAS FINANZAS TRADICIONALES A LA BEHAVIOURAL FINANCE

Hipótesis de los Mercados Eficientes

- ❑ Los precios de los activos financieros reflejan la información disponible.
 - ❑ Débil: refleja los datos pasados.
 - ❑ Semi Fuerte: refleja toda la información públicamente disponible.
 - ❑ Fuerte: refleja toda la información disponible sea pública e incluso *"insider"*
-

DE LAS FINANZAS TRADICIONALES A LA BEHAVIOURAL FINANCE

Riesgo, CAPM, Opciones

- ❑ Riesgo/Rendimiento (Markowitz, 1952)
 - ❑ Diversificación y Portafolios Eficientes (Markowitz, Tobin, 1952, 1954)
 - ❑ Precio de Equilibrio de los activos financieros (CAPM) (Sharpe, 1963)
 - ❑ Precio de las Opciones (Merton, Black-Scholes, 1973)
-

BEHAVIOURAL FINANCE

- **Es el estudio de cómo los fenómenos psicológicos impactan en el comportamiento financiero.**
-

BEHAVIOURAL FINANCE

Del Homo Economicus al Homo Sapiens

- Contenido, pero con la incorporación de behavioural
 - Riesgo: *Prospect Theory* (Tversky y Kahneman)
-

BEHAVIOURAL FINANCE

Homo Sapiens

- No al modelo E-R
 - Aproximación cognitiva
 - Sternberg, la Psicología Cognitiva "*cómo las personas, perciben, leen, recuerdan y piensan sobre la información*".
-

V

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

- Recordando que la **Psicología** es la “Ciencia que estudia los *procesos cognitivos* y la *conducta* humana.
- Trata de describir y explicar todos los aspectos del pensamiento, de los sentimientos, de las percepciones y de las acciones humanas” (Morris, 2005, pág.8)

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

La psicología cognitiva de uso en Behavioural Finance se basa en:

- Aportes cognitivos, y
 - Emociones
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Los **aportes cognitivos** se expresan a través de:

- Heurísticos
 - Sesgos
 - Enmarcamiento
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Heurísticos

- Son *atajos mentales* para resolver problemas que paso a paso serían extremadamente complejos.
 - Aportan vías para *simplificar* problemas.
 - Son útiles para evitar la sobrecarga cognitiva y permiten destinar menos recursos mentales en los problemas.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Kahneman y Tversky (1976)

- Heurístico de representatividad
 - Heurístico de accesibilidad
 - Heurístico de anclaje y ajuste
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Heurístico de Representatividad

- Tendencia a ver eventos como típicos o representativos de una clase específica y a ignorar las leyes de la probabilidad.
 - Asumir que lo típico es lo probable.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo 1

Heurístico de Representatividad

- Estamos en la década de los 60, y usted trabaja en una Universidad. Los estudiantes de Historia, poco numerosos son especialmente combativos y en general se distinguen por la adopción de formas *hippies*. Los estudiantes de Derecho son numerosos, poco combativos y sus atuendos son más tradicionales.

Un estudiante de pelo largo, sandalias, vaqueros y camiseta se acerca a nosotros, de que carrera pensamos puede provenir? **Historia o Derecho**

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

□ *De Historia*

Está respondiendo en base al **Heurístico de Representatividad** y sin embargo, es más probable que sea estudiante de derecho, cuanto éstos son más numerosos.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo 2

Heurístico de Representatividad

Diversos estudios, como el de De Bondt-Thaler (1985-1989). Dos portafolios que en los tres últimos años eran, uno ganador en extremo y el otro, perdedor en extremo. El heurístico incrementa el pesimismo en los perdedores y el segundo aumenta el optimismo en el ganador. Pero este *mispricing* no dura para siempre y suelen corregirse. Entonces los perdedores superan a los ganadores.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo 3

Heurístico de Representatividad

Ley de los pequeños números Tversky y Kahneman (1993), en lugar de la ley de los grandes números.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Heurístico de Accesibilidad

- Hacer juicios basándonos en la información disponible la cual es rápidamente recordada.
 - La frecuencia con que un hecho ocurra depende de la facilidad con que pueda traerse a la mente ejemplos de ellos.
 - Influye en la tendencia de la gente a sobreestimar las posibilidades de ser víctima de un crimen violento, de un accidente aéreo.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Heurístico de Accesibilidad

Los inversores a la hora de decidir una inversión, lo hacen buscando lo que mejor les parece o se asemeja de un menú que se le presenta.

A menudo el inversor busca Bloomberg´s u otra firma. El problema es que hay que saber mucho sino se puede agravar el sesgo. Es como si un señor que no es cardiólogo, mira un electrocardiograma, habiéndosele expuesto algunas cosas del mismo. Ese saber menos que es a medias y fijar posición en base a ello es un camino riesgoso.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Heurístico de Anclaje y Ajuste

- Regla empírica cognoscitiva para tomar decisiones en la que la información existente es aceptada como **punto de referencia**, pero luego se ajusta a la luz de varios factores.
 - Tendencia al mínimo esfuerzo.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Heurístico de Anclaje

A fines de siglo, las ganancias de SUN crecían al 50% por trimestre, más rápido que sus competidores Microsoft, Intel y Dell. No era sostenible. Sus ejecutivos estimaban que deberían bajarlo, pero psicológicamente no estaban preparados para ello. Esto es muy común en el análisis de stocks.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgos cognitivos

- Un sesgo es un “error” en el pensamiento.
 - El pensamiento también se encuentra influido por las emociones.
 - Tienen carácter persistente y sistemático.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de Sobreconfianza

- ❑ Sobrevaloración de las propias habilidades, conocimientos y juicios.
 - ❑ Las personas sobreconfiadas se creen mas listas de lo que realmente son.
 - ❑ Sesgo sistemático que no decae frente con el transcurso del tiempo.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Sobreconfianza

Long Term Capital Management (CAPM)

- *Hedge Fund* que fue a la quiebra en la segunda mitad de 1998.
 - Sus tres socios conocidos eran John Meriweather que fue un pionero de arbitraje de activos de renta fija en *Salomon Brothers* y los dos Premios Nobel, Robert C. Merton y Myron Scholes.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Sobreconfianza

- Enorme *leverage* (en el final más de 300). Problemas de pérdidas como los papeles rusos, etc. *Royal Dutch Petroleum* y *Shell Transport* tenían un contrato que sus flujos iban 60/40. *LTCM* tomó posición larga en *Shell* y corta en *Royal Dutch*, esperando que el descuento de *Shell* se redujera y anticipando de esta manera un beneficio de corto plazo cuando se revirtiera el descuento a sus valores tradicionales. El descuento se amplió en lugar de reducirse.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Sobreconfianza

- La Fed de New York tuvo, en setiembre de 1998, que organizar un rescate privado de billones de dólares.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Sobreconfianza (cont.)

- El sesgo no solo queda patentizado en los hechos sino en el pensamiento de los socios. Un duro enfrentamiento en que el Nobel Scholes y Andrew Chow, vicepresidente de *Conseco Capital* fue presentado por *The Wall Street Journal*, el 1 de Noviembre de 1998.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Sobreconfianza

- Chow le dijo a Scholes “Yo no creo que tantas anomalías puras que puedan ocurrir”.
 - Scholes respondió “En la medida que siga habiendo gente como tú, nosotros seguiremos ganando dinero”.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de excesivo optimismo

- Elevada tendencia a sobreestimar los resultados positivos o favorables y al mismo tiempo a subestimar los resultados desfavorables o considerarlos poco frecuentes.
 - Elevada expectativa de resultado.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de excesivo optimismo

Los Tiempos

Los Valores

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de confirmación

- La tendencia a prestar atención principalmente a la información que confirma nuestras opiniones o creencias existentes.
 - Fuerte tendencia a probar nuestras hipótesis o conclusiones sólo o principalmente la evidencia que apoye nuestros puntos de vista.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de confirmación (cont.)

- Nos impide considerar información que cuestione nuestras premisas.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación

- ¿Por qué muchas personas persisten en sus creencias que son invalidadas, esto es, sucumben ante lo que llamamos *ilusión de la validez*?
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación (cont.)

- ❑ Las investigaciones sugieren que la gente es más propensa a buscar confirmar sus creencias.
 - ❑ En suma, tienen un sesgo de confirmación.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación (cont.)

Buscando inversiones para ganarle al mercado

- La presencia de heurísticos, sesgos y enmarcamiento, llevan a sostener que los mercados no son eficientes.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación (cont.)

- *La mejor de las acciones, la peor de las acciones*
 - Dell-Unisys
 - En junio de 1997, la recomendación sobre Dell era entre comprar y comprar fuerte. Para Unisys entre vender o neutral.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación (cont.)

- ¿Cuál fue la experiencia entre julio de 1997 y julio de 1998? Dell continuó creciendo con un rendimiento del 216%.
 - Un analista de Fortune (Andy Serwer, 1998) afirmó “Dell debería ser coronada como la acción de la década, como la que tiene mejor performance del S&P 500”.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Sesgo de Confirmación (cont.)

- Unisys en el periodo vendió 270.5%, superando a Dell por 54%.
 - Cuando los inversores son pesimistas, suelen ser sobrepesimistas, y cuando son optimistas suelen ser sobreoptimistas.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de percepción a posteriori

- La tendencia a asumir que podríamos haber predicho las consecuencias o los resultados de una decisión mejor de lo que es en realidad. (“ya lo sabía”)
 - Pensar que ya sabíamos que era probable que ocurriera un hecho antes de que supiéramos que tuvo lugar.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de persistencia en el compromiso

- La tendencia a quedar cada vez mas comprometidos con malas decisiones aunque aumenten las perdidas asociadas a ella.
 - Este efecto se deriva de la renuencia a admitir errores y deseo de justificar las perdidas.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de contabilidad mental (mental accounting)

- Esta es la tendencia a realizar cuentas mentales separadas tratando el dinero de forma diferente dependiendo de donde viene y como lo obtengo, para qué lo guardo, y en qué lo gasto, es decir, dependiendo en qué cuenta mental se encuentre.
 - Valorar algunos dólares como si fueran distintos de otros es uno de los errores económicos mas frecuentes en la vida cotidiana
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Sesgo de la maldición del conocimiento

- ❑ Se le denomina a la tendencia a asumir que el conocimiento que tenemos sobre algo, también lo tienen los demás.
 - ❑ Suponer que se maneja la misma información sobre un determinado tema puede llevar a conclusiones equivocadas.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Efecto dotación

- Se asocia con las creencias que las personas tienen a la hora de vender algo, demandando más dinero de lo que ellos están dispuestos a pagar para adquirirlo.
 - Este se encuentra relacionado con el sesgo *del statu quo*.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

□ Tiene dos sentidos:

Cognición = conocimiento

Cognición = manipular información

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Framing (Enmarcamiento)

- Aversión al riesgo
 - Aversión a una pérdida segura
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Efecto de Enmarcamiento

- Las decisiones de las personas están influenciadas de una manera en la cual pesa el enfoque en que la decisión es descrita.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión al riesgo

- La *aversión al riesgo* dice relación con el hecho que, psicológicamente los agentes económicos le otorgan más importancia a una pérdida que a una ganancia de la misma magnitud.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión al riesgo (cont.)

- Supónganse que una persona tiene iguales probabilidades, esto es 50% en cada caso de perder \$60 o ganar una determinada cifra. La pregunta es ¿cuánto tiene que ser el monto de la probable ganancia? \$150, \$250, \$500 ó que cifra?

O sea hasta qué monto puede descender esa potencial ganancia de forma tal de obtener una indiferencia de aceptar o rechazar la oportunidad de correr el riesgo.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión al riesgo (cont.)

- Numerosos estudios experimentales ubican a la ganancia que obtuvo más respuesta en torno a \$150. Ello significa que las personas valoran la pérdida de \$60 dos veces y media más que una ganancia probable ($\$150/60=2.5$).
 - Muchos clientes no venderían nada a pérdida.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Framing

■ **Get-Eventitis**

¿Qué pasa si las acciones que usted tiene caen un 30%? Usted las vende o las mantiene pensando que vayan al mismo o superior nivel anterior. Si el cliente las mantiene, es un cliente que en condiciones normales del mercado, sufre de **get-eventitis**. Este es un desorden psicológico que ha destruido muchos portafolios, conforme a las investigaciones.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Framing

□ *Get-Evenitis y Barings Bank*

- Nicholas Leeson en 1995 era empleado importante de Barings Bank. No admitió las pérdidas y comenzó a “jugar en la bolsa para salvar al banco” (propias palabras de Leeson) y..... terminó quebrando el banco.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión a una pérdida segura

- El segundo fenómeno de efecto enmarcamiento desarrollado por Tversky y Kaheman es el de *aversión a una pérdida segura*. El mismo en este caso dice relación que los sujetos económicos aceptarían un curso de acción riesgoso en un intento por evitar una pérdida segura.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión a una pérdida segura (cont.)

- Supongamos que un sujeto se ve enfrentado a optar por una pérdida segura de \$70 y una opción riesgosa.

La alternativa riesgosa es una situación con el 70% de probabilidad de ganar \$100 y el 30% de ganar 0.

¿Cuál será la opción que tomará?

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Aversión a una pérdida segura (cont.)

- Esto es, la pérdida segura o la opción riesgosa? La mayor parte de los experimentos muestran a los sujetos inclinándose por la opción riesgosa.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Prospect Theory de Tversky y Kahneman

- Daniel Kahneman y Amos Tversky desarrollaron una *teoría descriptiva* de la toma de decisiones de los seres humanos. En su teoría resaltan expresamente que el hombre "*común*", tiene un modelo perceptivo estructurado de forma de conocer los cambios y las diferencias, más que valorar las dimensiones absolutas.

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

¿Qué son las emociones?

- Procesos psicológicos adaptativos que permiten dar una respuesta rápida y eficaz a las demandas situacionales.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Tipos de emociones

□ Primarias

- Alta carga genética
- Presentes en todas las personas y en todas las culturas

Miedo

Ira

Tristeza

Asco

Felicidad

Sorpresa

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Tipos de emociones (cont.)

□ Complejas

- Desencadenantes y procesos cognitivos peculiares en cada persona

Confianza

Arrepentimiento

Ansiedad

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Función de las emociones

□ Adaptativa

- Prepara al organismo para que ejecute eficazmente la conducta exigida por las condiciones ambientales, movilizandando la energía necesaria.
 - Dirige la conducta (acercando o alejando) hacia un objetivo determinado.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Función de las emociones (cont.)

□ Función social

- La expresión de las emociones permite a los demás predecir el comportamiento asociado con las mismas, lo cual tiene un indudable valor en los procesos de relación interpersonal.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Función de las emociones (cont.)

□ Función motivacional

- *Dirige la conducta, en el sentido que facilita el acercamiento o la evitación del objetivo de la conducta motivada en función de las características de la emoción.*
 - Toda conducta motivada produce una reacción emocional y a su vez la emoción facilita la aparición de unas conductas motivadas y no otras.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Tratando de predecir el mercado

Los resultados de las investigaciones arrojan los siguientes hallazgos:

- Los *diseñadores de estrategias* en Wall Street, se muestran propensos a:
 - *Gambler's fallacy* (similar a la ley de los pequeños números)
 - Sobreconfianza
 - Anclaje
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Tratando de predecir el mercado (cont.)

- *Sentimiento*, refleja en forma agregada errores, sesgos y heurísticos en el mundo.
 - El *análisis fundamental* tiende a ser sorprendido puesto que hace pesar menos el impacto del sentimiento.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Tratando de predecir el mercado (cont.)

- El *análisis técnico*, desde otro ángulo tiende a ser sorprendido por su reticencia a apreciar la representatividad, y por tanto, a dar más importancia a los sentimientos, lo llevan a predecir mayores volatilidades.
-

PSICOLOGIA DE LOS MERCADOS

Ejemplo

Portafolios y emociones

- Las emociones determinan la tolerancia al riesgo, por lo que juegan un rol central en la selección de portafolios.
 - Las tres emociones:
 - Esperanza
 - Miedo
 - Aspiraciones
-

VI

**PSICOLOGIA DE LAS
CRISIS FINANCIERAS**

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

¿Qué entendemos por crisis?

- Cambio brusco en el curso de los acontecimientos; un momento crucial que cambia la tendencia de los eventos futuros.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Tipos de crisis

- Vitales
 - Esperables

 - Traumáticas/ de desajuste
 - Inesperadas y repentinas
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Alan Greenspan

- “El problema esencial es que nuestros modelos –modelos de riesgos y econométricos– tan complejos como sean son todavía muy simples para captar la totalidad de las variables de la realidad”.

Financial Times, Marzo 2008

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Robert Shiller

- “Greenspan eventualmente conoce la obvia realidad de la burbuja, pero nunca mira que una buena parte de lo que la gente piensa es puramente social por su propia naturaleza”
- “El contagio de ideas es consistentemente un factor de asuntos humanos”.

“The Subprime Solution” 2008, págs 42 y 43.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

La mayor ausencia: Liderazgo en la crisis

- El liderazgo es condición necesaria para el éxito en tiempos de **crisis**.

Este no tiene que ver, necesariamente con la capacidad de hacer negocios o el éxito académico.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

La mayor ausencia: Liderazgo en la crisis

- Está más vinculado a la *creencia de un grupo humano sobre una persona que desemboca en el reconocimiento que él es el orientador.*
 - **El liderazgo en la crisis es aún más específico.**
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

La confianza no es sólo un cheque...

- ❑ Wall Street diferente a titanes.
 - ❑ Las finanzas son confianza.
 - ❑ Los errores erosionaron la base: la **Confianza**
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Gobierno y Administración del Riesgo

- “La administración del riesgo constituye una potente y dominante política pública en los Estados Unidos. Nuestra economía sería irreconocible sin ello.”

David A. Moss, *When All Else Fails: Government as the Ultimate Risk Manager*, 2002

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- Riesgo = volatilidad (entre otros) en definiciones aceptadas en la comunidad financiera.
 - Riesgo, en un enfoque más *subjetivo* se vincula a una **reacción emocional. Riesgo**, en este caso, deviene un concepto subjetivo íntimamente relacionado con la **pérdida**.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

Cuánto riesgo se está dispuesto a tomar?

- Los resultados de las investigaciones aportan en el sentido de que dependen de:
 - Datos factuales: ingresos, edad, ahorro, necesidades de caja, horizonte.*
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

b. Pero esta pregunta está vinculada a las *pérdidas*.

Si la persona tendrá o no los *fondos necesarios* para los gastos futuros.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- *Crisis esperadas:* Evolutivas
 - *Crisis traumáticas:* cambian el guión de vida.
 - Las crisis traumáticas activan estados **emocionales.**
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- Uno de esos estados emocionales es el **miedo a la pérdida.**
 - Cuando ees **miedo es extremo,** entonces se está ante una situación de **pánico.**
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- Si bien el **miedo es la emoción más** notoria en una crisis, existen otras que interactúan con ella como ser:
 - **Ansiedad**
 - **Vergüenza**
 - **Humillación**
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- Cambiando la definición de **riesgo** donde no solo la volatilidad del mercado cuenta sino también ciertas propiedades del ser, muchas preguntas cambian como ser:

¿Tengo pérdidas reales sin resolver, o son de mayor contenido emocional?

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Las emociones del riesgo

- ¿Cuál es mi propensión a la vergüenza?**
- ¿Puedo tolerar la incertidumbre sin ingresar en ansiedad o negación?**
- ¿Tengo más fe en mis juicios que en los de los demás?**

Con estas aproximaciones muchas actitudes sobre los mercados cambian.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Los inversores exitosos

- En tiempos de crisis financieras las investigaciones muestran que los inversores exitosos han tenido algunas características comunes, como ser:
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Los inversores exitosos

1. Un inversor exitoso siente en forma análoga a un niño o a un adolescente cuyas grandiosas creencias le confieren un sentido de invulnerabilidad.
 2. Las investigaciones establecen que los profesionales de inversiones se equivocan a lo largo de su carrera en un 40% de los casos. Un individuo no experto lo hace entre 50% y 60%. Solo inversores como Warren Buffet superan estas performances.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Los inversores exitosos

3. Saben que pueden cometer errores pero ellos no los desaniman a sí mismo y reaccionan positivamente buscando superarse.
 4. El desafío intelectual parece reemplazar las preocupaciones por las pérdidas.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Los inversores exitosos

5. Quienes logran focalizar en la decisión más que en el miedo que proviene de las fluctuaciones de los mercados. Es un caso de negación psicológica frente a las informaciones que provienen de los medios en contraste con sus creencias
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Efectos psicológicos de las crisis

- Estrés
 - Síndrome del *Burn Out*
 - Trastornos de ansiedad
 - Depresión
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Estrés

Estado de activación antihomeostática, superior al que el organismo puede reducir con sus recursos.

Surge del procesamiento cerebral de la información que recogen los órganos de los sentidos y de los receptores que analizan la actividad del intracuerpo.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Estrés (cont.)

Toda exigencia ambiental que genere estado de tensión y requiera una adaptación.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Estrés (Cont.)

- Se lo identifica por:
 - Manifestaciones vegetativas (sudoración, sequedad de boca)
 - Estado de alerta (dificultad para conciliar el sueño)
 - Elevación de la frecuencia cardiaca y respiratoria, la presión arterial y el tono muscular
 - Estado de aprensión, inquietud, irritabilidad que se hace mas patente cuando el sujeto comprueba que sus recursos de afrontamiento estan fallando(olvidos, torpeza mental)
 - Cansancio desmedido, falta de apetito, cefaleas tensionales
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Estrés (cont.)

- Estrategias de afrontamiento:
 - Evitación/retirada
 - Catarsis/desahogo
 - Búsqueda de información
 - Uso de habilidades sociales
 - Búsqueda de apoyo social
 - Vida sana y ordenada

Más información en Apéndice 3

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Ansiedad

La ansiedad consiste en una respuesta emocional compleja potencialmente adaptativa y fenomenológicamente pluridimensional.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Ansiedad (cont.)

- Coexisten:
 - Percepción de amenaza
 - Activación biológica orientada a tal percepción
 - Las respuestas de ansiedad pueden ser fisiológicas, cognitivas y/o conductuales.

Más información en Apéndice 4

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Ansiedad (cont.)

- Se vuelve desadaptativa cuando:
 - Intensidad, frecuencia y duración sean desproporcionadas (en función del contexto en el que se producen).
 - Genera un sufrimiento importante.
 - Limitación en la vida del sujeto.

**Cuando el miedo humano no es útil para la supervivencia se puede transformar en un trastorno
En el Posttraumatic Stress Disorder**

PSICOLOGÍA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Depresión

Trastorno del estado de ánimo en el que el individuo se siente abrumado por la tristeza, pierde interés en las actividades y exagerado sentimiento de culpa o de minusvalía personal.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Depresión (cont.)

- ❑ Incapacidad de experimentar placer en las actividades que antes disfrutaba.
 - ❑ Incapacidad de tomar decisiones sencillas.
 - ❑ Sensación de rotundo fracaso en la vida.
 - ❑ Insomnio, pérdida de interés por la comida y el sexo.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Depresión (cont.)

- Se distingue de la depresión normal ya que en estos casos se trata de un problema “real” y pasa en un periodo de tiempo relativamente corto

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Síndrome del Burn Out (estrés laboral)

***Susceptibilidad individual + sobrecarga
laboral y/o crisis vital = Burn out.***

- *1. Agotamiento físico y psíquico:* Incluye disminución y pérdida de recursos emocionales.
-

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Síndrome del Burn Out (estrés laboral)

- 2. *Despersonalización*: incluye indiferencia, un sentimiento de distancia emocional y el desarrollo de actitudes negativas de insensibilidad y cinismo hacia los clientes.

Distanciamiento, hostilidad, despreocupación por los demás y rechazo y falta de interés por los otros.

PSICOLOGIA DE LAS CRISIS FINANCIERAS

Síndrome del Burn Out (estrés laboral)

- 3. *Falta de realización personal* (bajos sentimientos de realización personal) incluye vivencia de insuficiencia personal, sentimientos de fracaso y baja autoestima con una tendencia a evaluar el trabajo realizado de manera negativa.
-

VII

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza

- Estado emocional que despeja dudas acerca de otros.
 - Proceso sociocognitivo acerca de cómo las personas perciben y piensan sobre otras personas.
 - Confianza y riesgo
 - La confianza solo tiene sentido en entornos inciertos y por tanto riesgosos.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)



ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

- ❑ Específica
 - ❑ Generalizada (en instituciones oficiales, entre personas, entre expertos, en la correspondencia entre el enunciado verbal y la acción real)
 - ❑ Confianza en sistemas
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

Medición: muy complejo

- ❑ Conference Board Consumer Confidence Index que comenzó en 1967 en USA.
 - ❑ Nielsen Global Consumer Confidence Index, cubre 52 países y comenzó en 2005.
 - ❑ University of Michigan.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

- Problema: no incluyen datos sobre la profundidad de esas opiniones, como las nuevas circunstancias que pueden cambiar la confianza y sobre todo qué hará con una caída de confianza.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

- ❑ No siempre se sucede así. En 1987 (octubre 19) el S&P cayó un 20.5%. Pero fue recuperada en pocos días. La Fed tenía una batería de medidas estudiadas ante esta eventualidad.
 - ❑ Los estudios dice que están “overpriced”.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

- ❑ La profundidad, no haberse adelantado a esta crisis y luego cómo se llevó a cabo.
 - ❑ Uruguay 1985-1990.
 - ❑ Banco Caja Obrera.
 - ❑ USA hoy.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Confianza (cont.)

- ❑ Es una emoción de alta complejidad psicológica no consensuada en su diagnóstico.
 - ❑ Depende no solo de hechos sino también de capacidades y de carisma.
 - ❑ Es un punto central con los clientes.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Normalización

- Ninguno de los problemas son únicos para nosotros. No somos menos buenos que los otros.
 - Es normal que sucedan. Lo anormal sería que no sucedieran.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing

- ❑ Los heurísticos, sesgos, enmarcamiento y emociones son sustantivos y persistentes.
 - ❑ Pueden variar de persona a persona y entre grupos de personas.
 - ❑ Estudios psicológicos revelan que la gente es particularmente sensible a cambiar.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- Algunos aspectos de los hallazgos son:
 - Confianza es el N°1
 - *Expertise* es el N°2
 - Tiempo es el N°3
 - No al arrepentimiento es el N°4
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- ***Debiasing* es la reducción de la susceptibilidad a cometer errores a través de heurísticos, sesgos, enmarcamiento y emociones.**
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- K y T (1982) argumentan que aquellos que se desvían de lo que es convencional para ellos son especialmente vulnerables.

¿Por qué?

Porque el arrepentimiento es contrafactual.

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- Contratando a un *asesor financiero*, significaría para el *inversor* como tomar una *call option psicológica*.

Si la decisión fue buena, se debió a las habilidades del inversor. Si no fue buena, el inversor protege su *ego* y baja su arrepentimiento endosándoselo al *asesor*.

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- ❑ Arrepentimiento, en el corto plazo tiene asociación con la acción.
 - ❑ Arrepentimiento en el largo plazo tiene asociación con la inacción.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Debiasing (cont.)

- ❑ El *Hindsight bias*. Nadie quiere juzgarse a sí mismo como que se equivocó y mal, los inversores simplemente buscan recordar las veces que le ganaron al mercado. Esto es una disonancia cognitiva.
 - ❑ Bernard Baruch, en 1929 y en sus memorias de 1950.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El Futuro

- La presente crisis tiene sus raíces en múltiples causas, pero sin duda, éstas son una combinación de:
 - Innovaciones financieras impulsadas por las *TIC*.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- Una emoción compleja (*la codicia*) y la existencia de una *racionalidad acotada*. Recuérdese la advertencia de A. Greenspan sobre "*Infectious greed*" (Julio 16, 2002) cuando señalaba que una "*Infectious greed seemed to grip of our business community*". Así como su "*Irrational Exuberance*" (Diciembre 5, 1996).
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- Creencia en la autorregulación de los mercados y sus instituciones
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- La crisis y su tratamiento:
 - Llega tarde
 - Falta de liderazgo
 - Sorprendente improvisación
 - Displícencia política del problema
 - No habituados a crisis sistémicas
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- ❑ En las últimas décadas se instaló una nueva revolución tecnológica, impulsada por las Tecnologías de la Información y las Comunicaciones.
 - ❑ Esta revolución que posee al *conocimiento* como el centro del crecimiento económico, sustituye a la vieja economía de las cantidades, de la producción en masa.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- Es una revolución caracterizada por las *TIC*, la *globalización* y las *redes*.
 - La innovación: *la explotación exitosa de una nueva idea*, es un derivado del conocimiento y de la capacidad de aplicarlo con creatividad para crear valor. Una invención no es una innovación.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro (cont.)

- Dentro de estas innovaciones, están las innovaciones financieras así como las innovaciones tecnológicas (medicamentos, celulares, nanotecnología, etc.)
 - Uno de los problemas con las innovaciones financieras es que estas nunca han sido probadas. No se conocen, de antemano, cuáles pueden ser sus resultados.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Las raíces de la crisis en el futuro

- ❑ La actividad financiera será más regulada. Debería serlo solo en los aspectos que busquen aliviar y dar cuenta de los miedos inducidos por la “destrucción creativa” de la innovación financiera.
 - ❑ No deberían atacar las bases de la innovación puesto que allí se basa el crecimiento.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

Las raíces de la crisis en el futuro (cont.)

- ❑ La codicia y la corrupción, son fenómenos psicológicos sociales y conductas de más difícil desarraigo una vez instaladas. Toma más tiempo.
 - ❑ Con ello tomará más tiempo la vuelta al sector privado de las inversiones del Estado. Cuando ellas están recuperadas y la *infectious greed* controlada, pasarán a manos privadas. De pronto sobre el fin de este periodo del Presidente Obama.
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro

- Se afectó una emoción compleja y fundamental: la *CONFIANZA*
 - Por mal manejo de la crisis
 - Pérdida de casas
 - Pérdida de empleos
 - Pérdida de salario real
 - Pérdida por efecto riqueza
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro

La recuperación de la CONFIANZA

- Conocimiento
 - Carácter
 - Determinación
 - Transparencia
 - Hechos
 - Concesión de los hechos
 - Resultados
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

La estrategia del Gobierno

- Crecimiento
 - Empleo
 - Distribución
 - Inflación
-

ESTRATEGIAS DE AFRONTAMIENTO

El futuro

- *La Falacia del Tiempo*
 - El mundo seguirá siendo riesgoso
 - Las dos velocidades del ser humano
 - Un futuro de oportunidades
-

VII

BIBLIOGRAFIA

BIBLIOGRAFÍA

De amplia audiencia

- Bernstein, Peter L. "Against the Gods"
Wiley, 1998.
-

BIBLIOGRAFÍA

Técnica

- Akerlof, G. y R. Shiller, "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism ", Princeton University Press, 2009.
 - Kahneman, D. "Maps of Bounded Rationality", Nobel Lecture, 2002.
-

BIBLIOGRAFÍA

Técnica

- Pascale, R. "Psicología y Economía: Su Impacto en el Crecimiento Económico", Lectio Inauguralis, Universidad Católica del Uruguay, 2008.
 - Pascale, R y G. Pascale, "Toma de decisiones económicas: El aporte cognitivo. En la ruta de Simon, Allais y Tversky y Kahneman, Revista Ciencias Psicológicas, Universidad Católica del Uruguay, 2007.
-

BIBLIOGRAFÍA

Técnica

- ❑ Shefrin, H. "Beyond Greed and Fear". Oxford, 2002.
 - ❑ Shefrin, H. "Behavioural Approach to Asset Pricing". Academic Press, 2008.
 - ❑ Shiller, R. "The Subprime Solution". Princeton university Press, 2008.
-

BIBLIOGRAFÍA

Técnica

- ❑ Thaler, R. "Advances y Behavioural Finance. Russell Sage, 2003.
 - ❑ En las referencias bibliográficas de Kahneman, así como en el de Pascale y Pascale, se encuentra una amplia selección.
-