



Psicología de los Inversores y los Mercados Financieros

Dr. Ricardo Pascale

Profesor de Finanzas

Universidad de la República

Montevideo, 6 de octubre de 2011

Nota: Estas notas son para utilizarse como una guía para una exposición oral, no son por tanto un registro completo de la discusión.

[Agenda]

- **Hacia un nuevo paradigma**
- **El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva**
- **Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas**
- **Las emociones: miedo y codicia**
- **La confianza: emoción compleja y clave**

[Agenda]

- **Psicología de las burbujas**
- **Actitud ante el riesgo según el sexo**
- **Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor**
- **La explicación psicológica del funcionamiento de los mercados: sus aportes**
- **Reflexiones finales**

Hacia un nuevo paradigma

Los supuestos de la MTF

- Perfecta racionalidad individual y colectiva
- Omnisciente
- Cálculo
- Su propio interés
- Los inversores son iguales o muy similares
- Estadísticas “normales”
- Los cambios en los precios, son una variable continua

Hacia un nuevo paradigma

Las grandes propuestas de la MTF

- *Los mercados son eficientes HME Reflejan en los precios toda la información disponible.*
- *Los precios de mercado son iguales al valor fundamental de los mismos.*
- *El retorno de los activos refleja la exposición relativa al riesgo sistemático. (no diversificable)*

Hacia un nuevo paradigma

Anomalías en supuestos

- Dificultades de reconciliar la **teoría *standard*** y el ***homo economicus***, con la realidad.
- **Racionalidad acotada.**
- El proceso cognitivo de la gente, no se concilia con la proposición de Estimulo-Respuesta (**E-R**).
- La gente no es omnisciente, por tanto **satisface**, en lugar de maximizar.

Hacia un nuevo paradigma

Anomalías en las proposiciones

- **HME.....Los limites del arbitraje**
- **CAPM y Beta**, rara vez se asocian con la realidad. **Alpha** es significativo
- **Amplias volatilidades de los precios**, que no se concilian con la explicación proveniente de los fundamentos.
- **Burbujas**
- **Turbulencias**

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- Creciente interés por teorías y líneas de acción acerca de:
 - **Como la gente funciona cuando, advierte que son seres humanos.**

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- **La Psicología Cognitiva estudia los procesos mentales.**
- **Como la gente adquiere, procesa y almacena la información.**

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- **Las personas suelen tener limitaciones cognitivas, en su habilidad para tomar el mayor provecho de la información, a efectos de:**
 - **percibir y entender el significado de rasgos importantes de una situación**
 - **procesarla**
 - **recuperarla o retomarla**

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- La Psicología Cognitiva nos da conocimiento acerca de **heurísticos, sesgos y enmarcamiento mental de las personas.**

El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva

¿Qué son los heurísticos, sesgos y enmarcamientos cognitivos?

- Son fenómenos psicológicos, que tenemos las personas, en mayor o menor grado, hacia *tomar decisiones defectuosas, imperfectas, a orientarnos hacia potenciales fuentes de problemas o peligros.*

El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva

¿Para qué sirve conocer los heurísticos, los sesgos y enmarcamientos cognitivos?

- *Conociéndolos, nos acercamos a poder mitigarlos y eventualmente reducirlos a la mínima expresión y así evitar o aminorar los errores en las decisiones.*

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

Heurísticos

Son atajos mentales, entre ellos:

- *Representatividad*, hacer juicios basados en estereotipos.

Por ej. la gente tiende a pensar que el patrón de comportamientos de los mercados anterior, como puede ser un *bull* se continúe, sin tomar en cuenta otras informaciones.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Disponibilidad*, es una tendencia a sobrevalorar la información que es más fácilmente disponible y no la adecuadamente conformada.

La vida diaria de muchos asesores de inversiones, es luchar contra este heurístico de los clientes.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Anclaje y ajuste*, o sea la gente, sin darse cuenta, queda aferrada a ciertos números para hacer sus estimaciones y ajusta a partir de ellos.

Por ej., sobre reacciona a modificaciones positivas de las proyecciones y sub reacciona a proyecciones negativas.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

Sesgos

Son una predisposición hacia el error

- *Sobreconfianza*, la gente a menudo se ve mejor de lo que realmente es.

Ej. LTCM.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Excesivo optimismo*, sobreestima los resultados favorables y subestima los desfavorables.

Ej. Sobre reacción irracional ante ciertas informaciones.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Confirmación*, la gente se afirma en las informaciones que mejor se acomodan a su opinión.

Ej. Amplificación irracional de señales que confirman su manera de pensar.

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

Framing (enmarcamiento)

Las decisiones de las personas son afectadas, por la forma en que las situaciones son expuestas:

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Aversión a una pérdida.*

Psicológicamente la gente experimenta una pérdida más fuertemente que una ganancia de la misma magnitud

Es correcto que las personas enmarquen el riesgo de los mercados tan estrechamente

[El comportamiento del inversor y la Psicología Cognitiva]

- *Aversión a una pérdida segura.*

La gente elige aceptar pasar a una situación riesgosa poco razonable, que ir a una pérdida segura.

Ej. No deshacerse de una posición que daría una pérdida segura y prefiere continuar en una posición riesgosa no razonable.

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- Sólo primaba la **razón** en la toma de decisiones.
- La economía, ignoró a las **emociones** en la toma de decisiones.

(excepción entre otros, de Adam Smith (1759) "*Passions*" y Keynes (1936) "*Animal spirits*")

[Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas]

- **La razón y las emociones, ambas hoy día, explican en el mismo nivel de jerarquía, la toma de decisiones de los individuos.**

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- Las emociones, son estados mentales, que se distinguen por:
 - Cognitividad
 - Intencionalidad
 - Excitación fisiológica
 - Expresión fisiológica
 - Intensidades
 - Tendencias a la acción

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- Básicas (por ej. miedo, ira, tristeza, sorpresa, alegría y, asco).
- Secundarias (por ej. codicia, confianza, desesperación, desasosiego, ansiedad, orgullo y, culpa).

[Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas]

- Sólo trataremos tres:
 - Miedo
 - Codicia
 - Confianza

[Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas]

- Las **emociones**, a diferencia de los heurísticos, sesgos y enmarcamientos cognitivos, **no se mitigan.**

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- ¿Cuál es la utilidad de conocer las emociones?
 - Ellas intervienen, en la toma de decisiones, al igual que la razón, en unas prima una, en otras prima la otra y ambas están presente en las decisiones.

[Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas]

- Las emociones son abruptas, nos pasan, y no las podemos controlar y menos mitigar.

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- Importa reconocer cuáles son las emociones de los inversores, estas tienen una predisposición a la acción.
- Es vital, que se conozcan.
- Nos aportan información de lo que está pasando en la mente del inversor.

Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas

- Si una emoción, por ej. la ira, persiste es decir, sigue y sigue, deja de ser emoción y pasa a ser un estado anímico, o sea, el trasfondo desde el cuál actúas.

[Las emociones: la recuperación de esas grandes olvidadas]

- Las investigaciones, han puesto de relieve, el **entramado** de las emociones y la razón, en la toma de decisiones.

[Las emociones: miedo y codicia]

- Las investigaciones muestran:
 - Que los sujetos, con intensas reacciones emocionales a las ganancias (**codicia**) o pérdidas (**miedo**), han tenido una peor performance en el *trading*, en los mercados financieros.

[La confianza: emoción compleja y clave]

- Confianza es:

“la disposición que uno adopta para ser vulnerable a las acciones de otro, basado en la experiencia que el otro actuará en la forma esperada que el confía, sin necesidad de controlarlo o monitorearlo” (Atkinson y Butcher, 2003).

[La confianza: emoción compleja y clave]

- Confianza interpersonal
- Confianza grupal
- Confianza sistémica

[La confianza: emoción compleja y clave]

- **Confianza interpersonal**, aparece cuando se opera la incertidumbre, de la relación.

[**La confianza: emoción compleja y clave**]

- **La confianza grupal**, se basa en la similitud de valores.

[La confianza: emoción compleja y clave]

- **La confianza sistémica**, es cuando ya no se confía en las Instituciones, en la Justicia, en los grupos sociales, etc.

[La confianza: emoción compleja y clave]

- Se identifican **tres variables**, para generar o perder confianza.
 - **Conocimiento y competencia**
 - **Apertura y honestidad**
 - **Preocupación y cuidado**

[La confianza: emoción compleja y clave]

- La teoría económica en general, y las finanzas en particular, tienen como supuesto implícito para sus teorías, la existencia de **confianza**.

[La confianza: emoción compleja y clave]

- Hoy día, los inversores han perdido, la confianza, en particular sistémica.
- Es de las más difíciles de recuperar.

[La confianza: emoción compleja y clave]

- Un asesor de inversiones, no puede fortalecer la confianza sistémica, pero sí, y es muy importante, fortalecer con el cliente, la confianza interpersonal.

[Psicología de las burbujas]

- “Los mercados son, como un maníaco-depresivo: pasan en un instante del éxtasis y la exuberancia, al abatimiento y el desánimo.”

Benjamin Graham

[Psicología de las burbujas]

- La economía, ha explicado nubosa y titubeantemente, las causas de las burbujas.

[Psicología de las burbujas]

- “De hecho, somos tan buenos adivinando patrones, que a menudo tenemos alucinaciones, que es lo que ocurre cuando el precio va a subir siempre.”

Daniel Kahneman

[Psicología de las burbujas]

- Las burbujas, estas fallas del funcionamiento de los mercados, son muy difíciles de diagnosticar.

[Psicología de las burbujas]

- La moderna neurociencia, ha identificado las neuronas codiciosas.

[Psicología de las burbujas]

- En nuestra opinión, las burbujas existen, desde hace al menos 400 años, y seguramente, seguiremos conviviendo con ellas.

Actitud ante el riesgo según el sexo

- Las investigaciones, *prima facie*, han puesto de relevancia que el sexo femenino presentaría, una mayor aversión al riesgo que el sexo masculino.

Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor

- Las **TIC**, han cambiado las formas de hacer negocios, y hasta las sociedades.
- Provoca en el no advertido agente, **estridentes** que exacerban emociones.

Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor

- Aparecen así, nuevos inversores **presuntamente** más informados, cuando en realidad la impericia los puede conducir a mayores sesgos y estados emocionales inconvenientes.

Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor

- Se va exacerbando una **reacción de masas**.
- Los inversores, **rara vez resisten** dejarse llevar por el entusiasmo colectivo y mantener serenidad.

Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor

- La importancia de los **medios**.
- Las distintas **velocidades** del ser humano.

Las TIC, un nuevo mundo y un nuevo inversor

- En tiempos de la web 2.0 y más aún, es útil recordar:

- *“Puedo calcular el movimiento de los cuerpos celestes, pero no la locura de las masas.”*

Isaac Newton

[La explicación psicológica del funcionamiento de los mercados]

- La causalidad, debe aplicarse con cuidado a los mercados financieros.
- Los mercados y los ciclos económicos, pueden estar desfasados.
- Las expectativas y emociones de los inversores, impactan en los precios.

[La explicación psicológica del funcionamiento de los mercados]

- La ciencia económica, no siempre es la panacea.
- Los mercados de valores, no pueden “considerar” el futuro.
- La naturaleza humana, impulsa los mercados de valores.

[La explicación psicológica del funcionamiento de los mercados]

- La confianza del público, de las masas, se refleja en los precios.
- Las masas pendulan entre la euforia y el pánico.

[Reflexiones finales]

- El cambio de los precios de los activos en los mercados financieros, sigue una caminata al azar. (*Random walk*)
- El futuro precio de los activos, no es predecible.
- El precio que el mercado da, es en el momento, la mejor estimación de su valor.

[Reflexiones finales]

- Paul A. Samuelson, redobla el interés, no sólo en los fundamentos económicos, sino en los heurísticos, sesgos y enmarcamientos cognitivos, y en las emociones, de los individuos.

[Reflexiones finales]

- Los temas de las teorías centrales sobre finanzas, de momento, permanecen siendo -en una aproximación general- las señaladas al inicio de estas consideraciones.

[Reflexiones finales]

- Es preciso señalar, no obstante que, las anomalías encontradas en las predicciones de las mismas, imponen el camino para reformularlas, enriquecerlas o adaptarlas al nuevo paradigma.

[Reflexiones finales]

- La ***Behavioral Finance***, va e irá formando de manera incremental y sostenida, parte de las corrientes principales en Finanzas.