

Razón y Emociones en la Toma de Decisiones Económicas*

2/12/13

Conferencia Magistral

Por

Ricardo Pascale**

El tema elegido para esta presentación es: “**Razón y Emociones en la Toma de Decisiones Económicas**”. Vamos entonces a transitar este tema, que en particular nos es muy importante a todos aquellos que estamos vinculados a las finanzas, las decisiones económicas, y que está viviendo un proceso bastante fuerte de revisión. Se comprende, por tanto, que en algunos pasajes no se puedan dar apreciaciones concluyentes, ni sería prudente, sino que más que nada preocupa poner el tema a discusión y presentar algunos lineamientos sobre su reciente trayectoria.

Primer punto: **Adam Smith**, el distinguido filósofo escocés, que todos ubican y del cual se conocen básicamente referencias a su libro “*La Riqueza de las Naciones*” publicado en 1776, había escrito diecisiete años antes, en 1759, un importante libro, mucho menos conocido, recién últimamente y por aspectos vinculados al tema de esta exposición ha tomado una tan tardía como bienvenida vigencia. Este es, “*La Teoría de los Sentimientos Morales*”. Como suele suceder y es uno de los problemas cognitivos que tenemos los seres humanos, mantenemos un heurístico de disponibilidad. Normalmente, acudimos a lo que tenemos más cerca. Los manuales hablan de “*La Riqueza de las Naciones*”. Adam Smith se identifica con ese texto. Y analizarlo, sin tomar sus ideas en profundidad, deja de lado aspectos centrales del pensamiento de este filósofo escocés expuestas en “*La Teoría de los Sentimientos Morales*”, donde trata magistralmente, por qué nacen las emociones y el papel que juegan en las decisiones.

* Conferencia Magistral realizada en la Conferencia Internacional de Contabilidad, 2 de diciembre de 2013. Punta del Este, Uruguay.

** Catedrático de Finanzas – Maestría en Finanzas (UDELAR), Doctor en Sociedad de la Información y del Conocimiento, Economista. Presidente del Banco Central del Uruguay (1985-1990; 1995-1996). Rector del Politécnico de Punta del Este (Instituto Universitario).

Así, vamos a empezar a hablar más directamente, por qué hoy, está arriba de la mesa, la discusión emociones versus razón. Están, porque la razón parecería que no es la que está primando en muchas decisiones. Recordemos el discurso de ayer de nuestro querido maestro Enrique Iglesias. O sea, estamos en presencia de un quiebre de la razón. No es que no exista la razón, pero está bajo revisión su primacía en la toma de decisiones. Entonces se empiezan a revisar que faltan cosas en las teorías para que ellas puedan predecir más adecuadamente. ¿Alguien dijo algo de emociones? El libro de Adam Smith "Teoría de los Sentimientos Morales", véase que este hombre ya hablaba en esa época, 1759 de las "passions" (las pasiones). O sea, él decía que los seres humanos estaban gobernados básicamente por las pasiones y que a veces tenían aspectos de un *operador pasivo*. O sea, pasiones versus operador pasivo, que es lo que hoy llamamos razón y emociones. Entre las dos, Adam Smith, nunca tuvo ninguna duda que las pasiones eran las que dominaban. Sin embargo, el pensamiento de este gran pensador pasó y se saben más, quizás aspectos parciales de su otra gran obra, la "Riqueza de las Naciones".

Segundo Punto: Estos grandes pensadores, son tan grandes y tan esporádicos, que su obra queda ahí, pero otros toman la antorcha. Uno de los que más trabajó en el tema, fue uno que siguió a Adam Smith, fue un filósofo inglés **Jeremy Bentham**. Niño prodigio, entró a Oxford, a la Universidad de Oxford, a los 12 años, con los consiguientes problemas reglamentarios. Los ingleses lo tienen embalsamado en el *University College* de Londres. Bentham es el fundador de lo que se llama el *utilitarismo* o sea, todo es útil si es para hacer el bien y la felicidad, y no es útil ninguna acción ni ninguna decisión, si no contribuye al bienestar. Creó un índice de felicidad, el "felicito", basado en un conjunto de factores (1789) y así buscó mensurar las emociones. O sea, el utilitarismo estaba basado, en toda su teoría. Fue economista también, en esa época no había facultad de economía, pero digamos él fue jurista, filósofo, pensador, de esos ingleses de aquella época que vivían en un mundo muy particular. Bentham, creo, que fue de los hombres que más trató el tema de las emociones y que más lo llevó a su lugar adecuado intentando mensurarlas.

Tercer Punto: Siguiendo, mirando a esta galería de pensadores, en 1920, el gran tratado de economía era, "El tratado de política económica" de **Alfred Marshall**, el distinguido economista británico. La primera frase de su libro es: "la economía es una ciencia psicológica. Por tanto como se dedica al hombre a nadie se le puede ocurrir olvidarse del hombre, ¿no? como se está empezando a olvidar, etc., etc., etc." O sea, Marshall, ya en 1920 pone otro mojón.

Cuarto Punto: Muchos años después., pensadores como **Keynes**, en 1936, en su *magnum opus*, La "Teoría General" habla de los "animal spirits" No está hablando de otra cosa que del estado del ánimo, ¿cierto? No de los espíritus animales, como muchas veces se cree. Keynes fue un hombre

muy culto y hablaba latín, prácticamente como el inglés. *Animal* viene del latín *ánima*, que es alma y *spirits*, son los espíritus del alma. Y centra su libro y teoría, en que si los *animal spirits* funcionan bien, los países pueden crecer y si no funciona bien, ven dificultado su crecimiento.

Quinto punto: En el siglo pasado se empieza a construir la arquitectura neoclásica de la economía, que ha dado enormes contribuciones a la disciplina. Al neoclasicismo, en esta área de las decisiones económicas no le importan las emociones. No olviden que quienes armaron buena parte del marco teórico como el caso de **Von Neumann y Morgenstern** eran físicos o matemáticos puros. Ellos dejan fuera los temas de las emociones y se concentran en hacer una teoría que es la que conocemos hoy -la *Teoría de la Utilidad*- que es una teoría, no de felicidad, sino de preferencias reveladas, o sea, de oportunidades percibidas por la gente. Es una teoría de oportunidades o de preferencias, no al estilo de Bentham, que se preocupaba más del bien del público y de la felicidad de la gente. Nace así entonces un tronco conceptual del neoclasicismo, en la Teoría de la Utilidad.

Para estructurar esa Teoría de la Utilidad, había que definir ontológicamente un hombre que aplicara a esa teoría. Fue un hombre, al cual se le extirparon las emociones. El *homo economicus*. Acuérdense que hay un heurístico cognitivo, que es de anclaje. Alguien dice algo, se va subiendo todo el mundo a los hombros de ello y siguen construyendo y nadie se fija si el primer ladrillo estaba bien colocado si estaban los cimientos hechos correctamente ya están en la fila 14 de ladrillos y sigues poniendo la fila 15. Entonces ahí, nace un hombre digamos, ontológicamente, había que crear un hombre para las construcciones teóricas. Tenemos que crear un hombre perfectamente racional. O sea, que haya una racionalidad perfecta, individual, y colectiva, ambas. Un hombre que sea omnisciente, o sea, es casi Dios. Cuando toma una decisión tiene conocimiento de todas las oportunidades que existen, no de las que él tiene o que puede, sino de todas las imaginables. El cálculo y el propio interés, integran la parte central de la Teoría de la Racionalidad Perfecta y, hay una racionalidad tanto de percepciones, como de procesos y de preferencias.

En suma entonces, se crea la Teoría de la Utilidad, y en ella se extirpan y se dejan de costado las emociones y, empezamos a concebir un hombre mucho más mecanicista, básicamente, perfectamente racional. Y en base a ese supuesto, se construyen las teorías. En términos psicológicos, estaríamos en lo que se llama la escuela conductista o sea, a un estímulo, una respuesta. Como Uds. comprenderán ninguno de los que hicieron estas teorías eran científicos distraídos, ni gente de bajo nivel intelectual. Simplemente, estaban en los albores de armar una cosa más firme, en torno a las ciencias económicas, y empezaron a hacer supuestos. Y la verdad, que ellos sabían que eran supuestos no realistas.

¿Pero qué virtud tenían?, y acá está el tema más importante. La economía, queda claro entonces, se aleja del hombre común. Crea un hombre ficticio, que no existe. Simplemente, que ese alejamiento de la realidad, se

produce por dos fenómenos fundamentales. Primero por un tema epistemológico. Yo voy a usar este hombre racional, omnisciente, perfecto, un hombre que conoce todo, ante todos los estímulos, todos iguales.

Y este hombre que le voy haciendo estas teorías, funcionaba a los efectos de la teoría. No olvidemos que estamos hablando de hace 60, 70, 80 años. Era otro mundo, un mundo más previsible, la gente se sabía más o menos su vida cual era, como estaba, no había grandes zozobras, no teníamos cisnes negros todos los días. Era un mundo distinto. En el decir del profesor **Milton Friedman**, de la Universidad de Chicago, contribuciones singulares frente a estos temas. No importa que los supuestos no sean realistas, lo que importa es que *"for the purposes on hand"*, para los propósitos que tenemos en la mano, la teoría sirva, que sus predicciones sean útiles. Ese status epistemológico se va desarrollando y fortaleciendo a la economía con un mayor énfasis matemático y econométrico. Ahí la economía, presuntamente como decimos hoy, en un dicho entre comillas empieza a tomar como "pantalones largos". Empieza a tomar como una ciencia social más "dura". Allí fuimos caminando, en base a este hombre racional y constituyendo estas teorías.

Sexto Punto: Entonces se empieza a transitar, pero como decimos nosotros "los contrarios también juegan y observaban", y empiezan a aparecer algunas anomalías científicas. Por anomalías científicas entendemos, cuando tú predices con un modelo que va a dar tal cosa, tomando determinadas medidas, por ejemplo y la realidad da otra cosa. Eso es una anomalía, ¿no es cierto? Una anomalía en una teoría, no es grave, dos anomalías en una teoría, bueno más o menos, puede darse una casualidad. Pero cuando las anomalías empiezan a ser muchas, muy importantes, ahí digamos la teoría empieza a ponerse en cuestión o, por lo menos la base epistemológica de la teoría en cuestión. Ya no está prediciendo como se pensaba.

Los aportes y los avances que se hicieron hasta aquí, con estas teorías, fueron muy significativos, pero empezaron a aparecer las citadas anomalías. Y nada menos empezaron a aparecer algunos contrarios que eran científicos importantes.

En particular a mediados del siglo pasado, **Herbert Simon**, es el primero que lleva una severa crítica a la racionalidad perfecta y acuña por primera vez, lo que hoy se repite como *"the bounded rationality"*, la racionalidad acotada. O sea, el hombre no es que sea irracional, sino que hay una racionalidad acotada. El hombre va a decidir, entre las cosas que sabe. Tienes que tomar una decisión en una empresa -y esto lo sabemos todos los que estamos acá- o en un gobierno y tú sabes que tienes ciertos datos y con estas cierta información para tomar la decisión. Pero sabiendo, no que estas conociendo todas las cosas posibles, sino las que crees que pueden haber. Las críticas de Simon fueron muy influyentes. Simon que socava, en definitiva, el supuesto básico de toda la teoría económica tradicional es muy reconocido. La Real Academia Sueca de Ciencias, es a uno de los primeros economistas que le entrega el premio Nobel en Economía. Los suecos siempre fueron muy independientes, además muy cultos. Él cuando dijo estas cosas fue un hereje

prácticamente. Él era sicólogo, economista, cientista de la computación, fue uno de los creadores de la inteligencia artificial que hoy disfrutamos, etc. Pero era un hombre muy sensible y toda su historia fue entonces, digamos de una crítica central a la tesis de la racionalidad perfecta e impone el nombre y el concepto de la Racionalidad Acotada. **Maurice Allais**, un gran economista francés descubrirá nuevas anomalías. Y como era francés, al decir de **Kenneth Arrow** otro brillante economista americano: "Si Allais hubiera hablado en inglés, nos hubiera ahorrado treinta años de errores". Obviamente, años después se le otorga también el premio Nobel por haber sido uno de los que vislumbro y probó que los supuestos que están detrás de estas teorías, no funcionaban. El mismo galardón lo recibiría Arrow. Pero acá nadie tiene la verdad total, ¿no es cierto?

Séptimo Punto: Luego, ya más viniéndonos a los años 80 y 90, dos autores americanos **Tversky y Kahneman**, psicólogos, destacan entre otros haciendo aportes significativos a la teoría de las decisiones. Agregan los primeros conceptos de la psicología cognitiva, a toda la teoría de la utilidad y la transforma, para acercarla a la realidad y poner de relieve aspectos cognitivos del ser humano. Autores muy destacados, reciben el premio Nobel de Economía en el año 2002, otorgado este por primera vez a un psicólogo puro. Tversky no recibe el premio, desafortunadamente muere poco antes y lo recibe Kahneman que está en plena actividad. **Daniel McFadden**, otro premio Nobel de Economía, recordado en econometría, por lo que conocemos como el McFadden R^2 , acuñó en esos tiempos, la frase "el Hombre de Chicago es una especie en extinción", metafóricamente hablando, sobre aquel hombre racional.

Entramos con la Racionalidad Acotada. Vale la pena leer la conferencia Nobel de Kahneman, que se llama "*Themaps of bounded rationality*" (Los Mapas de la Racionalidad Acotada), esas son digamos, germinaciones de las semillas que había esparcido 50 años antes Simon. Estos dos hombres siguieron trabajando y movilizaron por primera vez la incorporación de los aspectos cognitivos, esto es los aspectos de los procesos mentales.

Aquí ingresa la psicología cognitiva. Esto es, hay un estímulo y no va haber la misma respuesta mía, de Gonzalo, o de Laura, o de Alfredo, o de cualquiera, sino, que pasa por una caja, que según el estado de la persona, según un conjunto de características, uno tomaría una decisión y el otro tomaría otra decisión. O sea, empiezan a tratar de acercar el tema al hombre real, porque aquel hombre creado para eso, era un hombre que no existía, era un hombre de laboratorio. Pero siempre con respeto, la teoría de Tversky y Kahneman no es una teoría destructiva, como puede un lector superficial entender, son teorías que al haber anomalías en las anteriores, tratan de hacer este aporte, para que esto explique mejor la realidad.

Entonces hemos entrado ahí en un mundo de racionalidad acotada, en el cual ya hoy día digamos nadie duda del tema, que tú tomas las decisiones presuntamente de forma racional, pero con una base cognitiva. Todo

esto que estamos hablando -por ejemplo a los que conocen y les gustan las finanzas- "*The Portfolio Theory*", (La Teoría del Portafolio), que desarrollara **Markowitz** por un lado y **Tobin** por otro, se basa en el hombre de racionalidad perfecta y el CAPM que conocemos, se asienta en la teoría del portafolio, buscando mensurar el riesgo sistemático, también se basa en los supuestos neoclásicos. Hoy día, lo menciono en un *paper* por ahí publicado- después de desarrollar estos temas, la opinión que tienen Markowitz de su teoría hoy día. Si ustedes leen lo que dicen en el 2006, en fin en años más recientes, "no se les vaya a ocurrir hacer estas cosas que yo dije hace 60 años, por favor", nos señala el autor de la teoría del portafolio realizada a comienzo de los 50. Y si leemos lo que dice Sharpe hoy día que fue su discípulo se manifiesta en forma similar. Y por eso nace, a la luz de los aportes de Tversky y Kahneman, lo que hoy se conoce como *Behavioral Portfolio Theory*, esto es la Teoría del Portafolio pero incorporando los insumos comportamentales o también podría llamarse *behavioral CAPM*.

Hasta ahí vamos con problemas, pero vamos avanzando, mostramos las anomalías, se crearon nuevas teorías, más que nuevas teorías completas, retoques o arreglos de las teorías anteriores.

Octavo Punto: Pero, empieza a aparecer en la escena, otro tema psicológico, el cual tiene secuencias con la cognición, que son las emociones.

Y es ahí, donde está ahora el tema. Las emociones son un estado mental que tienen características observables propias, que las distinguen de otros estados mentales.

Por ejemplo, tiene un antecedente cognitivo (vinculación con procesos mentales). Uno ve que maneja muy mal el que va adelante en la calle y uno enseguida tiene una reacción emotiva, ¿no es cierto?

Se integran con objetos intencionales, sean estos de personas o situaciones. No son sobre un concepto general.

Tiene aspectos fisiológicos, por ejemplo, empiezan a ingresar las hormonas o el sistema nervioso a funcionar, y la persona puede tener una crecida de la tensión arterial. Se integran también con expresiones fisiológicas. Son valorables o sea, pueden tener escalas y, tienen una tendencia hacia la acción.

Hay algunas emociones, que se conocen con el nombre de básicas que son universales las tenemos todos desde niños nacemos con ellas, el caso del miedo. Los niños tienen miedo, tienen temor, de noche cuando no encuentran a la madre y está apagada la luz -todo ese tema ustedes conocen de esto igual que yo o más que yo- el enojo, la alegría, el amor, el disgusto.

Pero también, hay otras emociones que son más complejas que se van desarrollando a medida que el hombre va adquiriendo su personalidad. Dos de las más complejas y más importantes para nuestros efectos son: la codicia y la confianza.

En términos de mercados financieros las tres emociones que pivotean, sobre la cual se asienta la mesa, se apoya la mesa, las tres patas son como emociones: el miedo, la codicia y la confianza.

Pero hay problemas delicados a medida que vamos profundizando este tema y muchos hallazgos a través de estudios de resonancia magnética nuclear. La casa de las emociones son un conjunto de núcleos que tenemos en el centro del cerebro, que se llama el sistema límbico. Este sistema límbico en los animales, en un perro por ejemplo, es enorme, prácticamente ocupa todo su cerebro. Un perro no razona qué voy a comer mañana; no pronostica el día que me jubile, qué hago, cuánto voy a ganar; ¿no? El sistema límbico es el sistema central de un animal. Su cerebro es casi todo parte del sistema límbico y en lo que se llama *prefrontalcortex*, que es una parte frontal que tenemos, acá que es donde está la residencia de la parte más racional.

Ahora bien, con el advenimiento de las TIC, 3.000 o 3.500 millones de personas todos los días encienden su computadora y miran las bolsas de valores. 3.500 millones de personas no saben lo suficiente de bolsas, es claro? Entonces de pronto hay un dato positivo, ¡bajó el desempleo en los EEUU! y dicen ¡woow! mira que bien, al fin la economía se está recuperando. Pero vienen dos pirotécnicas opiniones que se propagan con estridencia en sentido contrario y más fuertes que las otras y son también escuchadas por personas que no están preparadas para valorarlas adecuadamente y le hacen perder notoriedad a la buena noticia. Al no saber del tema ¿qué pasa?. La información no entra por el *pre frontal cortex*, entra por el sistema límbico, entra por las emociones.

Aparece, además, "El error de Descartes" "*The Descartes Error*", de Antonio Damasio neurólogo y neurocientista, de origen portugués, nacido en EEUU, figura muy importante, en donde debate el tema, no destruye dice: la razón entra junto con las emociones y **en realidad lo que hoy día está más aceptado es que, las emociones son en realidad las que gobiernan las decisiones económicas, la parte de la razón es la que le hace un *smooth*, un alisamiento.** Damasio estudia el caso de gente que tuvo accidentes (el de Phineas Gage es de los más famosos) y que fue afectada la parte de su cerebro donde recibe las emociones y el individuo permaneció el resto de su vida, con una inteligencia igual a la que tenía antes del accidente, perfecta, nada que le afecte el coeficiente intelectual, pero no podía tomar decisiones, no pudo tener trabajos. Entonces las emociones ya parecen empezar a tomar en el "centro del ring" en la toma de decisiones. Lo que antes habían sido extirpado, que los mismos que lo extirparon, como vimos, hoy día dicen cosas diferentes. Por eso Markowitz dice lo que dice, por eso Sharpe dice lo que dice.

Noveno Punto: En este tema, hay emociones que se consideran que son *esperadas*.

O sea, *esperadas*, son emociones que ya la gente anticipa claramente, lo que va a suceder, cuando toma la decisión.

Y hay otras ,que se llaman *inmediatas* que son más complejas, las que se dan en el momento de tomar la decisión. Ahí se siente una emoción, en el momento de tomar la decisión.

Hoy día diríamos que el comportamiento humano, en términos de toma de decisiones económicas, viene como resultado de la interacción de un *sistema deliberativo*, que va más con la razón y está basado más en las emociones esperadas y un *sistema más afectivo*, que está basado más en las emociones inmediatas y que no cierra claramente con los estados más racionales

Y entonces el consenso diría que las emociones dominan la toma de decisiones. Esta afirmación habida cuenta de advertencia inicial que es un trabajo en proceso. Y son particularmente gravitantes, los problemas emocionales en el área financiera que tres de ellas son decisivas, el miedo y la codicia y la confianza.

Entonces ¿hacia dónde vamos? Estamos transitando, sin duda, un cambio de paradigma científico en la toma de decisiones económicas. Cambio de paradigma científico, en el sentido de Thomas Kuhn; las teorías científicas a veces cambian de paradigma. La revolución copernicana es muy conocida, apoyado por Galileo. O sea, ¿la Tierra es el centro del mundo? No!, no! la Tierra gira en torno al Sol. Se salvó Galileo, con el famoso, "*Eppure si muove*". Ahí vemos un cambio de paradigma.

Hoy estamos en un proceso de cambio de paradigma en nuestras disciplinas, o sea la racionalidad perfecta ya no domina este tema en el campo teórico. De eso ya no cabe duda, la cognición hizo aportes y el esfuerzo investigativo está hoy día en la mensurabilidad de las emociones y cómo las emociones se pueden incorporar a esos modelos que tanto dejaron, tantos científicos tan importantes del neoclasicismo y de otras corrientes.

Esos eran los principales conceptos que quería dejar para ustedes, en la mañana de hoy.

Les agradezco muchísimo la atención.