



Finanzas Conductuales

Las finanzas conductuales y la economía conductual son campos cercanos que aplican la investigación científica en las tendencias cognitivas y emocionales humanas y sociales, para una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas y como afectan a los precios de mercado, beneficios y a la asignación de recursos. Los campos de estudio están principalmente ocupados con la racionalidad, o su ausencia, de los agentes económicos. Los modelos del comportamiento típicamente integran visiones desde la psicología con la teoría económica neo-clásica. Últimamente la neurociencia se ha integrado a esta alianza, permitiendo estudiar las bases neuroanatómicas y neurofisiológicas del comportamiento económico, conformándose así la nueva ciencia de la neuroeconomía.

Los análisis están principalmente ocupados con los efectos de las decisiones del mercado, pero también con la elección pública, otra fuente de decisiones económicas con algunas tendencias similares.

En la economía clásica, la teoría económica tuvo una relación cercana con la psicología. Por ejemplo, Adam Smith escribió un importante texto describiendo los principios psicológicos de la conducta individual, *The Theory of Moral Sentiments* y Jeremy Bentham escribió extensivamente sobre los fundamentos de la utilidad. Los economistas comenzaron a distanciarse de la psicología durante el desarrollo de la economía neoclásica a medida que buscaron redefinir la disciplina como una ciencia natural, con explicaciones de la conducta económica deducidas de supuestos sobre la naturaleza de los agentes económicos.

El concepto de **homo economicus** fue desarrollado y la psicología de esta entidad era fundamentalmente racional. Sin embargo, las explicaciones psicológicas continuaron apareciendo en el análisis de muchas figuras



Estrategias de Inversión

www.estrategiasdeinversion.cl

importantes en el desarrollo de la economía neoclásica, como Francis Edgeworth, Vilfredo Pareto, Irving Fisher y John Maynard Keynes.

La psicología había desaparecido hacía tiempo de las discusiones económicas a mitad del siglo XX. Varios factores contribuyeron al resurgimiento de su uso poco después y al desarrollo de la economía conductual. Los modelos sobre la utilidad esperada y la utilidad descontada comenzaron a ganar amplia aceptación, al generar hipótesis verificables sobre la toma de decisiones bajo la incertidumbre y el consumo intertemporal respectivamente. Un cierto número de anomalías observadas y reproducibles cuestionaron esas hipótesis. Además, durante los años 1960 la psicología cognitiva comenzó a describir el cerebro como un dispositivo de proceso de información (en contraste con los modelos conductivistas). Los psicólogos especializados en este campo, como Ward Edwards, Amos Tversky y Daniel Kahneman comenzaron a comparar sus modelos cognitivos de toma de decisiones bajo riesgo e incertidumbre con los modelos económicos de conducta racional.

La que probablemente sea la publicación más importante en el desarrollo de las finanzas conductuales fue escrita por Kahneman y Tversky en 1979. Este documento, "**Prospect theory: Decision Making Under Risk**", usaba técnicas de psicología cognitiva para explicar un cierto número de anomalías documentadas en la toma de decisiones económicas racionales.



Daniel Kahneman



Sicólogo y economista estadounidense e israelí, nacido en Tel Aviv en 1934. En 2002, conjuntamente con Vernon Smith, le fue concedido el "Premio Nobel" de Economía 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.

La principal contribución de Kahneman a la ciencia económica consiste en el desarrollo, junto a Amos Tversky, de la denominada teoría de las perspectivas (prospect theory), según la cual los individuos toman decisiones, en entornos de incertidumbre, que se apartan de los principios básicos de la probabilidad. A este tipo de decisiones lo denominaron atajos heurísticos.

Una de las manifestaciones de los atajos heurísticos es la aversión a la pérdida. De este modo, un individuo prefiere no perder 100 dólares antes que ganar 100 dólares, lo cual supone una asimetría en la toma de decisiones.

La importancia de las investigaciones de Kahneman radican en su utilidad para modelizar comportamientos no racionales, que se apartan de la concepción neoclásica del homo economicus y se aproximan a la teoría keynesiana y algunas teorías del ciclo económico.



Críticas

Los críticos de las finanzas conductuales, como Eugene Fama, normalmente apoyan la teoría de los mercados eficientes. Alegan que las finanzas conductuales son más una colección de anomalías que una auténtica rama de las finanzas y que esas anomalías serán normalmente valoradas fuera del mercado o explicadas con argumentos de microestructura del mercado. Sin embargo, una distinción debería ser destacada entre tendencias individuales y tendencias sociales; las primeras pueden ser promediadas por el mercado, mientras que las otras pueden crear bucles realimentados que conduzcan al mercado más y más lejos del equilibrio del precio justo.

Algunos han replicado que la paradoja del sobreprecio de las acciones simplemente aparece debido a barreras de entrada que tradicionalmente han dificultado la entrada de particulares en el mercado de valores y que la rentabilidad entre acciones y bonos debería estabilizarse en la medida que la tecnología informática abre el mercado de valores a un mayor número de operadores. Otros alegan que la mayor parte de los fondos que invierten los particulares son gestionados mediante fondos de pensiones, por lo que el efecto de esas barreras de entrada debería ser mínimo. En suma, los inversores profesionales y los gestores de fondos parece que mantienen más bonos de lo que uno podría esperar dados los diferenciales de rentabilidad.