



# **LA PSICOLOGÍA DETRÁS DE LAS FINANZAS :**

**CÓMO LA GENTE COMÚN TOMA DECISIONES  
Y CÓMO AFECTAN LOS RESULTADOS FINANCIEROS**

# Finanzas Conductuales

## ¿Qué son las Finanzas Conductuales?

Las finanzas conductuales consisten en el uso de los resultados de la psicología para intentar explicar la relación entre el comportamiento del mercado, y como se entrelaza con las decisiones que toman los inversionistas.

La premisa de las finanzas conductuales es que la teoría del mercado tradicional ignora la forma en que las personas toman decisiones y que dichas decisiones marcan la diferencia. Por su parte, la hipótesis del mercado eficiente sostiene que:

1. Los precios de los activos reflejan adecuadamente toda la información disponible para los inversionistas.
2. Los gestores de activos tendrán dificultad generando retornos sobre estrategias pasivas (índices), ya que en la vida real no existen arbitrajes.



Desde la perspectiva de la gestión de carteras, **entender mejor los errores que cometemos debería permitirnos:**

1. Evitar dichos errores
2. Diseñar estrategias de inversión para protegernos de dichos comportamientos, asegurando consistencia a través de los mandatos de cuenta.

# Hipótesis en las Finanzas Conductuales

La hipótesis más fundamental que establece las finanzas convencionales y en especial la “Teoría Moderna de Cartera”, es que los inversionistas somos siempre racionales, que poseemos toda la misma información y que podemos interpretar dicha información de manera correcta, buscando siempre maximizar nuestra utilidad. Según esta tesis, las emociones y otros factores externos no influyen en las decisiones que tomamos. En la práctica, nuestras influencias emocionales y psicológicas si tienen un impacto en nuestras decisiones financieras.

En la mayoría de los casos, la Teoría Moderna de Cartera no refleja la naturaleza humana ya que tendemos a actuar irracionalmente. No tenemos información “perfecta” sino limitada, y nuestra interpretación tiende a ser arbitraria. ¡Aún peor, no siempre tratamos de maximizar nuestra utilidad, sino que tratamos de satisfacerla!

Por ejemplo, ¿Cuántas personas compran billetes de lotería con la esperanza de ganarse “el gran premio mayor”? Desde un punto de vista puramente lógico, no tiene sentido comprar un billete de lotería cuando las posibilidades de ganar son abrumadoras contra el poseedor del billete ganador (aproximadamente 1 en 146 millones, o 0.000000006849% en algunos casos (Powerball – EE. UU.). A pesar de ello, millones de personas gastan innumerables dólares en loterías.

Estas anomalías impulsaron a los académicos a recurrir a la psicología cognitiva para ayudar a explicar los comportamientos irracionales e ilógicos que las finanzas convencionales no habían podido explicar. Las finanzas conductuales buscan explicar nuestras acciones considerando nuestros sesgos emocionales y cognitivos, y, por ende, añaden una mejoría al estudio de porque los seres humanos tomamos las decisiones financieras que tomamos.



# ¿Psicología del Inversionista?

Las finanzas conductuales argumentan que los inversionistas generalmente no incorporan o interpretan adecuadamente la información que tienen disponible en su toma de decisiones.

La evidencia experimental sugiere que sufren de:

- a. Exceso de Confianza
- b. Aversión a la Pérdida
- c. Uso (o Mal Uso) de la Información
- d. Comportamiento Grupal



## A. EXCESO DE CONFIANZA

Según investigaciones psicológicas, los inversionistas tienden a tener una confianza injustificada en su toma de decisiones y en muchos casos maximizan sus propias habilidades o conocimientos.

Este rasgo parece universal, es mayormente prevalente en hombres, y afecta la mayoría de los aspectos de nuestras vidas. Por ejemplo, investigadores han pedido a las personas que evalúan sus propias capacidades de conducir vehículos con las de otras personas y han descubierto, en numerosas ocasiones, que la mayoría de las personas se sitúan en el tercio superior de la población (>70.00%). Pocas personas califican sus propias capacidades por debajo de la media, aunque obviamente el 50.00% de todos los conductores están por debajo de la media.

Similarmente, estudios realizados en empresarios, gerentes de empresas, médicos y abogados encontraron que la mayoría tienden a **sobrevalorar sus puntos de vista sobre el futuro el cual inciden en decisiones sesgadas.**

El exceso de confianza tiene aplicaciones directas en como manejamos nuestras inversiones:

- Los inversionistas demasados confiados pueden sobrestimar su capacidad de identificar inversiones rentables o “ganadores”.
- Los inversionistas confiados tienden a apropiarse de sus ganancias sin considerar otras razones por la cual dicha inversión fue rentable.
- Los inversionistas confiados tienden a tomar decisiones más emociones, buscando “negociar” mejores puntos de entrada, lo cual tiende a tener un efecto negativo en la rentabilidad de sus carteras.

### Rentabilidad y Participación en la Cartera

El sesgo de atribuirnos ganancias después de un resultado positivos puede incidir en una mayor tasa de “participación” sobre la cartera, afectando la rentabilidad de la misma.

	Promedio de participación anual	Promedio de rentabilidad anual de la cartera
20% de los inversionistas menos activos	0.19%	18.5%
20% de los inversionistas más activos	21.49%	11.4%

### El exceso de confianza en manejo de carteras

Los inversionistas deben considerar el exceso de confianza en su toma de decisiones. Debemos de enfocarnos en nuestras decisiones pasadas, sus resultados, y las razones por la cual dichas acciones se tomaron, haciendo una evaluación honesta e imparcial.



## B. AVERSIÓN A LA PÉRDIDA

La teoría financiera tradicional se centra en el equilibrio que debe haber entre los retornos esperados y su nivel de riesgo. Desde esta perspectiva, y en términos generales, el riesgo significa la potencial variabilidad en los resultados. Entre mayor riesgo, más retornos va a requerir el inversionista para que sea compensado por dicha volatilidad. **La Teoría Moderna de Cartera asume que los inversionistas siempre buscan el mayor rendimiento posible para el nivel de riesgo que están dispuesto a tomar, y que son capaces de tolerar la volatilidad asociada con los rendimientos esperados. ¡No siempre es así!**

Algunas estimaciones sugieren que los inversionistas pesan las pérdidas más del doble de las ganancias potenciales. El malestar que genera perder \$100.00 es mayor en intensidad que la alegría que produce ganar los mismos \$100.00. Investigadores psicólogos identificaron que una pérdida nos duele 2.5x más que una ganancia de la misma proporción. Es decir, la mayoría de los inversionistas requieren de una potencial ganancia de \$250.00 si el potencial de pérdida es de \$100.00

Similarmente, los inversionistas son más propensos a realizar ganancias que pérdidas. De manera más general, los inversionistas con posiciones “perdedoras” muestran un fuerte deseo de mantener esas inversiones esperando nuevamente alcanzar un punto de equilibrio mientras que demuestran un comportamiento altamente reacio al riesgo cuando se enfrenta a una ganancia (vender y realizar la ganancia).

**El efecto de disposición** se relaciona con la tendencia que tienen los inversionistas a vender activos que han aumentado en valor, mientras que mantienen activos que han disminuido en valor. Los inversionistas están más propensos a mantener pérdidas en los portafolios y apostarán para evitar realizarlas mientras que buscan proteger ganancias, por lo que exhiben un comportamiento adverso al riesgo a los valores que representan ganancias.

### La aversión a pérdida en manejo de carteras

Los asesores tienen un papel clave para ayudar a los clientes a lidiar con la aversión a la pérdida y a contener sus deseos de tomar decisiones emocionales como vender los “ganadores” y retener las inversiones “perdedores”. Se deben de evaluar si las perspectivas futuras de las inversiones siguen siendo buenas para luego tomar una decisión que sea informada y no sesgada. Sobre todo, se debe de entender como dichas inversiones encajan dentro del mandato de inversión prescritas y si fortalecen o contrarrestan los objetivos finales de los clientes.

## Encuadre y Contabilidad Mental

La teoría financiera tradicional recomienda tratar todas nuestras inversiones como parte de un solo mandato, y que consideremos como los riesgos de cada inversión particular compensan los riesgos de otras. Se supone que se debe pensar exhaustivamente sobre nuestra riqueza. En vez de centrarnos en valores individuales

o únicamente en activos financieros, la teoría sugiere que consideremos nuestra riqueza de manera integral, incluida nuestra casa, las pensiones de vejez acumuladas, los beneficios potenciales de otras fuentes y nuestra capacidad de seguir generando ingresos.

Sin embargo, los inversionistas tienden a concentrarse en el comportamiento individual de los valores sin tomar en cuenta los mandatos de cuenta prescritos. Estos marcos “estrechos” tienden a aumentar la sensibilidad en los inversionistas a pérdidas. Por el contrario, los inversionistas deben de evaluar las inversiones y rentabilidad a nivel agregado, dentro de un marco “amplio”, evitando tomar decisiones emocionales.



## El encuadre mental en el manejo de carteras

Los inversionistas deben de enmarcar sus decisiones dentro de marcos “amplios” y ser conscientes de las cuentas mentales que podemos desarrollar en el tiempo. Los objetivos y metas del cliente deben ser el foco detrás de todas decisiones financiera.

La **contabilidad mental** se refiere a una formar en el cual los seres humanos tendemos a enmarcar ciertas decisiones. Un inversionista puede asumir mucho riesgo con una cuenta de inversión, pero establecer una posición muy conservadora con otra cuenta que este dedicada a la educación de sus hijos. Racionalmente, haría más sentido en ver ambas cuentas como parte de la cartera general con perfiles de retorno y rentabilidad homologados en base a los objetivos finales del inversionista.

Por ejemplo: ¿Qué comunicación corporativa te parece mejor?

**Opción 1** – “En el tercer trimestre, nuestra ganancia por acción fue de \$1.25, comparado con nuestra expectativa de \$1.27”

**Opción 2** – “En el tercer trimestre, nuestra ganancia por acción fue de \$1.25, comparado con el segundo trimestre, en el cual fueron \$1.21”



Un ejemplo de la contabilidad mental es el efecto de dinero de la casa el cual explica la tendencia de inversionista de tomar mayor riesgo cuando reinvierten sus ganancias, “encuadrando” los réditos ya realizados como plata que no eran de uno. El mismo efecto se observa en jugadores de casino que tienden a apostar más cuando ganan ya que están jugando con “dinero de la casa”.

Del mismo modo, en mercados alcistas, los inversionistas generalmente se vuelven más tolerantes al riesgo por la percepción de que posibles pérdidas futuras son financiadas de ganancias acumuladas. Este comportamiento ayuda a explicar el impulso irracional en los precios de ciertas acciones.



## C.USO (O MAL USO) DE LA INFORMACIÓN

Los psicólogos han documentado una serie de sesgos en la forma en que filtramos y utilizamos la información disponible cuando tomamos decisiones. En algunos casos, utilizamos atajos mentales básicos para simplificar la toma de decisiones en situaciones complejas. A veces, estos atajos son útiles, en otros casos son contraproducentes.

### Anclaje

En el ámbito financiero, al tomar decisiones, los inversionistas muchas veces no se basan en factores fundamentales. Por el contrario, tienden a basar su decisión en el precio sobre el cual se compró la posición original. Este precio de compra actúa como el **ancla** y provoca decisiones irracionales como mantener fe en inversiones que han perdido valor sin considerar las razones por la cual la inversión bajo en primer lugar. Similarmente, pasa lo opuesto con posiciones con ganancias. Nos **anclamos al precio** original de compra y muchas veces consideramos acciones de venta sin tomar en cuenta el potencial futuro de esa compañía.



### Efectos cognitivos en el manejo de carteras

Diversos sesgos actúan sobre nuestras tomas de decisiones. Debemos de tratar de utilizar listados de control para identificar como incide la información que se nos presenta en nuestra toma de decisiones. Ejemplos de este cuestionamiento incluye:

- ¿Estoy siendo anclado por un factor irrelevante o siendo afectado por la forma en que se enmarca la situación actual?
- ¿Estoy consciente del valor fundamental de la inversión y las razones por la cual tomo decisiones de compra o venta?
- ¿Soy demasiado conservador o agresivo a la hora de actualizar mis opiniones basados en cambios recientes?



## Sesgo de Disponibilidad

---

El sesgo de disponibilidad o atención afirma que los productos, empresas o emisores que se presentan con mayor frecuencia influyen fuertemente en las decisiones que tomamos como inversionistas. Los investigadores encontraron que los seres humanos tendemos a sobrestimar las probabilidades de que algo sucede en base a una experiencia corriente. La memoria reciente hace que el panorama futuro se sienta más probable y por ende más “disponible”. Ejemplos cotidianos incluyen las probabilidades que le asignamos a expectativas de estar en un accidente de tránsito si observamos uno. En el ámbito financiero, es más probable que los inversionistas teman una caída del mercado de valores cuando este se ha producido recientemente.

## Sesgo de Representatividad

---

La noción de “**sesgo de representatividad**” refleja el caso en el que las decisiones se toman sobre la base de las **características superficiales** de una situación (su aspecto) en lugar de una evaluación detallada de la realidad. Otra forma de decirlo sería que las decisiones se toman sobre la base de estereotipos. Un ejemplo financiero común es que los inversionistas asuman que las acciones de una empresa de alto perfil y bien gestionada serán automáticamente una buena inversión. Esta idea parece razonable, pero ignora la posibilidad de que el precio de la acción ya refleje la calidad de la empresa y, por lo tanto, las perspectivas de rentabilidad futura pueden ser moderadas. Otro ejemplo sería suponer que la anterior rentabilidad de una inversión es una indicación de su futura rentabilidad.

Asimismo, los inversionistas sufren de un **sesgo de representatividad** cuando evalúan a los gestores de fondos. Generalmente, los inversionistas se sienten atraídos por un gestor con un breve historial de superación de las medias del mercado durante unos pocos años, mientras que muestran menos interés en un gestor con un historial mucho más largo que sólo ha superado las medias por un pequeño margen. Estadísticamente, el gestor con un historial a largo plazo es el que tiene más argumentos a favor de la habilidad. Pero tendemos a mirar al gerente con un historial a corto plazo y creemos que el historial de rentabilidad superior continuará.

## Sesgo de Confirmación

---

El **sesgo de confirmación** se refiere al fenómeno de la búsqueda de información selectiva para respaldar las opiniones propias o interpretar los hechos de manera que se adapten a nuestra propia visión del mundo. Los inversionistas buscan una confirmación de sus suposiciones, y evitan opiniones e informes críticos, haciendo uso únicamente de aquellos artículos que ponen dicho punto de vista bajo una luz positiva. Tomando el ejemplo anterior, los inversionistas que compran acciones de una empresa de alto perfil pueden tardar en ajustar su visión de las perspectivas futuras de la empresa por el sesgo que incurren sobre juicios ya formados.





## D. COMPORTAMIENTO GRUPAL

Normalmente, tomamos decisiones en grupo con el fin de beneficiarnos de la gama de conocimientos y experiencia de dicho grupo. Sin embargo, el deseo de aceptación social puede alentar a las personas con opiniones contradictorias a que se alineen o bien aquellos con opiniones opuestas pueden empezar a dudar de su propia convicción.

### Multitudes vs. Grupos

---

La evidencia sugiere que las **multitudes** - grupos de individuos no relacionados - generalmente son capaces de identificar las respuestas correctas a los problemas. Esto se tipifica en la función “pregunte a la audiencia” del programa de preguntas y respuestas “Quién quiere ser millonario”. El beneficio de la audiencia es que la gama de conocimientos y experiencias es diversa y que los individuos dan su opinión independientemente de las opiniones de los demás. La investigación sugiere que la opinión mayoritaria de la audiencia es correcta más del 90% de las veces.

Esto proporciona alguna orientación para la **toma de decisiones efectivas en los comités**. En primer lugar, tenemos que asegurarnos de que el comité sea apropiadamente diverso (dos jefes no son mejores que uno si ambos piensan de la misma manera). En segundo lugar, hay que animar a los miembros del comité a que den sus propias opiniones, en lugar de estar de acuerdo con las opiniones expresadas por uno o unos pocos individuos dominantes, como su jefe.

### Toma de decisiones en grupo

Para que la toma de decisiones en grupo sea eficaz, es necesario asegurarse de que el grupo esté formado por personas con experiencia y perspectivas diversas. El grupo debe funcionar de manera que permita a las personas expresar sus opiniones libremente sin sentirse presionados a alinearse con otras opiniones expresadas.





## MANEJO DE SESGOS: APLICACIONES PRÁCTICAS

Dado a que los prejuicios conductuales son comportamientos arraigados a los seres humanos, entender los mismos nos brindará una mejor oportunidad de entender por qué es que tomamos las decisiones que tomamos. Es poco probable que encontremos una “cura” para estos sesgos, pero si podemos ser conscientes de ellos para evitar decisiones emocionales. Debemos enfocarnos en las razones (objetivos y metas) sobre el cual estamos invirtiendo, y tomar decisiones en función a las mismas.

### Sensibilización del Cliente

---

Los asesores deben realizar un ejercicio de “investigación” con los clientes de manera continua, examinando sus circunstancias y objetivos y recomendando acciones en beneficio de las mismas. Este ejercicio no solo implica algún tipo de cuestionario de tolerancia al riesgo, pero también una ampliación para incluir otros aspectos del comportamiento. Ciertamente, entender las tendencias de los inversionistas en base a quienes son **y como actúan** será importante para brindarles la mejor asesoría posible.

### Evidencia Escrita

---

Tener una idea clara del por qué se han tomado decisiones particulares de inversión puede ayudar a mitigar los efectos de los **sesgos de comportamiento**. Algunos inversionistas y asesores formalizan sus objetivos y requisitos de inversión en una declaración de política de inversión que actúa como otro tipo de mecanismo de compromiso. A



medida que los mercados se mueven y las emociones se afianzan, este registro puede ayudar a evitar hacer juicios rápidos. Se puede realizar una evaluación más racional sobre si las circunstancias individuales o del mercado han cambiado, lo que justifica un cambio de estrategia.

### Manejo de las Emociones del Cliente

---

El **encuadre** mental que hacen los inversionistas en las discusiones sobre sus carteras de inversión deben de enmarcarse dentro del mandato de inversión prescrita. Las evaluaciones de las inversiones individuales son útiles, pero deben considerarse secundarias siempre y cuando la tesis de inversión detrás de cada una se mantiene. Tal “encuadre amplio” puede ayudar a contrarrestar la tendencia natural a ser propenso al comportamiento emocional (**aversión a la pérdida**). Además, los inversionistas pueden utilizar la retroalimentación positiva para mitigar los **sesgos de comportamiento**, considerando el resultado del comportamiento pasado y sus consecuencias y trabajando para mejorar las habilidades de toma de decisiones.



**SWEET WATER**  
SECURITIES, INC.

LA PSICOLOGÍA DETRÁS DE LAS FINANZAS : cómo la gente común toma decisiones y cómo afectan los resultados financieros

Desarrollado por SWEETWATER SECURITIES INC.

CALLE 74, SAN FRANCISCO, EDF. MIDTOWN, PISO 16, OFICINA 1604

<https://www.sweetwatersecurities.com/es/>