

## Las finanzas conductuales en la toma de decisiones

### Behavioral Finance in Decision Making

Ángel Manuel Fernández León<sup>1</sup>  
angelfernandez@uv.mx

**Universidad Veracruzana. Secretaría de la Rectoría - México**

Rogelio Ladrón De Guevara Cortés<sup>2</sup>  
roladron@uv.mx

**Universidad Veracruzana. Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas- México**

Rosa Marina Madrid Paredones<sup>3</sup>  
rmadrid@uv.mx

**Universidad Veracruzana. Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas- México**

---

### Resumen.

Este artículo describe los principios y conceptos básicos del *Behavioral Finance* con el objetivo de reflexionar sobre algunas posibles explicaciones

1 Catedrático de la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Veracruzana, en el área de Finanzas. Candidato a Maestro en Gestión de Organizaciones por el Instituto de Investigaciones y Estudios Superiores de las Ciencias Administrativas (IIESCA) y Licenciado en Contaduría por la Universidad Veracruzana.

Lomas del Estadio s/n. Zona Universitaria. Xalapa, Veracruz, México. C.P. 91000.

2 Investigador Académico en el área de Finanzas. Doctor en Estudios Empresariales con Mención Excelente Cum Laude y Master en Mercados Financieros por la Universidad de Barcelona, España. Promotor de Valores Apoderado por la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles y Licenciado en Contaduría por la Universidad Veracruzana, México.

Av. Dr. Luis Castelazo Ayala s/n. Col. Industrial-Animas. Xalapa, Veracruz, México. C.P. 91190.

3 Investigadora Académica en el área de Finanzas. Candidata a Doctora en Finanzas Públicas por la Universidad Veracruzana. Maestra en Alta Dirección y Gestión Administrativa por la Universidad de Xalapa e Ingeniera Industrial y de Sistemas por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey.

Av. Dr. Luis Castelazo Ayala s/n. Col. Industrial-Animas. Xalapa, Veracruz, México. C.P. 91190.

sobre el comportamiento financiero de los individuos desde un punto de vista que se fundamenta en conceptos de la Psicología en la toma de decisiones. Estos conceptos incluyen a la *Prospect Theory*, así como los principales Heurísticos y Sesgos, los cuales representan los pilares fundamentales del *Behavioral Finance*. Los principios y conceptos expuestos pueden representar una alternativa complementaria para entender las Finanzas, desde una forma distinta de racionalidad más acorde a la naturaleza humana.

### **Palabras clave**

Finanzas Conductuales, Heurísticos, Sesgos, Teoría de la Prospección, Toma de decisiones.

### **Abstract**

This paper describes the basic principles and concepts of the Behavioral Finance, in order to reflect some alternative explanations about the financial behavior of the individual from a perspective that consider Psychology concepts in the decision making process. These concepts include the Prospect Theory, as well as the Heuristics and Biases that represent the main fundamental pillars of the Behavioral Finance. The principles and concepts exposed may represent a complementary alternative to understand Finance, from a different kind of rationality closer to the human nature.

### **Keywords**

Behavioral Finance, Heuristics, Biases, Prospect Theory, Decision Making.

## **1. Introducción.**

A lo largo de la historia económica, encontramos teorías que tratan de explicar el comportamiento del hombre dentro del ambiente financiero, así como las consecuencias de sus acciones. Sin embargo, las acciones de los agentes económicos en la realidad han afectado al entorno financiero

global, de manera que contradicen las leyes y teorías económicas, que parten de la eficiencia y la racionalidad de los individuos.

Bajo el enfoque de las teorías económicas clásicas, en concreto de la neoclásica a partir del siglo XIX, se plantea el concepto del *homo economicus*, el cual considera que el individuo se comporta de manera racional con la expectativa de maximizar utilidades y una aversión al riesgo. Sin embargo, si los individuos se comportaran de manera racional quizás estos no hubieran causado por ejemplo una tulipmanía<sup>4</sup>, un jueves negro<sup>5</sup>, crudas financieras (efecto tequila y vodka)<sup>6</sup>, una crisis ninja<sup>7</sup> y, en general, crisis financieras y burbujas especulativas como las que se han presentado a lo largo de la historia.

Como una alternativa a las teorías económicas clásicas, a finales de la década del setenta surge el *Behavioral Finance*, el cual desde una perspectiva distinta de racionalidad, trata de explicar el comportamiento de las personas en la toma de decisiones financieras. En otras palabras, trata de dar una explicación del acontecer del mundo financiero, a través del comportamiento de los individuos que participan en él, desde una perspectiva psicológica.

En este sentido, el objetivo del presente artículo es presentar los conceptos y principios básicos de la, relativamente nueva, teoría sobre el comportamiento humano dentro de las Finanzas: el *Behavioral Finance*. La aportación principal de este trabajo radica en la difusión de esta perspectiva alternativa en el entendimiento de las Finanzas para los participantes de sus

4 Referido a la burbuja especulativa derivada de la excesiva demanda de tulipanes como instrumento de inversión en Holanda en el siglo XVII la cual causó una gran crisis económica y financiera tras haber estallado dicha burbuja.

5 Concepto relacionado con la caída de la Bolsa de Nueva York en octubre de 1929 (Crack de 1929) que marca el origen de la gran depresión la cual arrastró a toda la economía mundial.

6 Conceptos relacionados con las crisis financieras originadas en México en el año 1994 por la depreciación cambiaria del peso mexicano por la falta de reservas internacionales y Rusia en 1997 por la desaceleración económica de este país, el excesivo incremento de la inflación y la fuerte depreciación del rublo.

7 Concepto derivado del inglés: No income, no Jobs, no assets (NINJA), el cual se refiere a las personas que en la pasada crisis subprime no tenían trabajo, no tenían ingresos, ni activos para garantizar los créditos hipotecarios de los cuales fueron sujetos.

distintos ámbitos. Es decir, la comprensión de este nuevo paradigma tiene aplicaciones tanto en las finanzas personales como públicas, corporativas, bursátiles e internacionales, lo cual consideramos debería de ser de interés tanto para los individuos como para las empresas.

La estructura del resto de este artículo es la siguiente: en la sección dos se describe brevemente la metodología usada en este estudio. Las secciones tres, cuatro y cinco explican la *Prospect Theory*, el *Behavioral Finance*, los heurísticos y los sesgos, respectivamente; y finalmente, en la sección cinco se esbozan algunas conclusiones.

## 2. Metodología

Dado el carácter descriptivo y el objetivo del presente artículo, la metodología empleada para realizar esta investigación de carácter documental integra, en primer lugar una explicación de los conceptos vinculados con la teoría del *Behavioral Finance* y posteriormente una serie de ejemplos, supuestos o resultados de investigaciones empíricas seminales en esta temática, que tratan de clarificar la aplicación de dichos conceptos en el proceso de toma de decisiones de los individuos. Las siguientes secciones presentan estos contenidos.

## 3. Prospect theory

En los años setentas, los psicólogos Daniel Kahneman y Amos Tversky se introdujeron formalmente a la Economía con su teoría *The Prospect Theory*, publicada en el *journal* de *Econometrica* en el año de 1979. Ellos descubrieron que el comportamiento de los individuos en situaciones bajo incertidumbre era totalmente irracional e inconsistente al involucrar situaciones económicas. Fundamentada con evidencia empírica, esta teoría se enfoca en aspectos más reales del hombre común durante la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre, ya que este personaje vive en un mundo que cambia y se transforma a una velocidad sorprendente, donde su entorno es tan relativo que tiene un contraste total con el *homo economicus*; aquél que transcurre en un mundo de abstracción donde existe la precisión propia de los modelos económicos. Esta teoría se fundamenta

en cómo un individuo o grupo de personas se comporta, en promedio, en un mundo de incertidumbre.

Posteriormente, Kahneman y Tversky continuaron con sus investigaciones sobre el comportamiento humano dentro de las finanzas. A estas investigaciones se unieron principales partícipes de la comunidad académica financiera como Thaler, Fama, Heirshleifer, Minsky, Shrefrin, Slovic, entre otros; dando origen a la era moderna de las finanzas, la cual trajo consigo una nueva teoría económica basada en el comportamiento y la influencia psicológica en las decisiones financieras. Dicha teoría lleva el nombre de “*Behavioral Finance*”.

De acuerdo a Kahneman y Tversky (1979) la *Prospect Theory* asume que las pérdidas y las ganancias se evalúan de forma diferente, por lo tanto los individuos toman sus decisiones basándose en su percepción de las ganancias más que su percepción de las pérdidas. Esta teoría es conocida también como “teoría de la aversión a las pérdidas” y el concepto general es que si se ponen dos opciones iguales frente a un individuo, con una de ellas presentada en términos de ganancias potenciales y la otra en términos de posibles pérdidas, el individuo optará por la primera.

Continuando con el planteamiento del anterior estudio seminal, esta teoría describe como los individuos toman una decisión entre alternativas probabilísticas donde el riesgo es considerado y la probabilidad de distintos resultados es desconocida. A su vez considera que las decisiones tomadas por los individuos, se apegan más a un comportamiento psicológico de los individuos que a un razonamiento basado en la Teoría de Utilidad Esperada. La explicación que subyace al comportamiento de los individuos bajo esta teoría radica en que debido a que las alternativas son independientes y únicas, la probabilidad razonablemente asumida de ganar o perder es 50/50, en lugar de que la probabilidad sea la que se presenta; es decir, que la probabilidad de ganar es generalmente percibida como más grande. Finalmente, los padres del *Behavioral Finance* propusieron en su estudio que las pérdidas causan un impacto emocional más grande en un individuo que el que provoca una cantidad equivalente de ganancias. Por lo tanto, dadas dos alternativas presentadas de dos formas, con ambas ofreciendo el mismo resultado, un individuo escogerá la opción en la que perciba que

obtendrá ganancias.

#### **4. Behavioral finance**

El *Behavioral Finance* representa una rama alternativa de las finanzas modernas, la cual considera al actor económico como un ser irracional e incongruente en la toma de decisiones que involucran dinero y riesgo. Una premisa básica del *Behavioral Finance* es que la toma de decisiones de manera individual se desvía sistemáticamente del comportamiento de las predicciones marcadas en las teorías económicas tradicionales. Dichas teorías son ejemplificadas con la Hipótesis de los Mercados Eficientes (HME) y la Teoría de la Utilidad Esperada (TUE).

Las teorías económicas tradicionales asumen que los individuos se comportan conforme a sus enunciados y postulados y, de este modo, actúan como agentes racionales. Consideran que son agentes que toman las mejores decisiones sin importar el grado de riesgo, relevancia o incertidumbre que puedan ocasionar éstas y las eligen de una manera racional y perfecta. Incluso si, algunas personas prefieren no comportarse de acuerdo con estas teorías, las fuerzas del mercado lo obligarían a hacerlo.

Sin embargo; en la realidad estos enunciados no se cumplen y no porque estén mal elaborados, sino porque los agentes económicos son seres humanos, personas con virtudes y defectos, capaces de trabajar a un nivel muy eficiente pero con la posibilidad de cometer un error de manera consciente o no. En la Economía es imposible ignorar la condición humana, ya que por su propia naturaleza, es una ciencia que trata el comportamiento humano.

El *Behavioral Finance* se puede ver como una manera alternativa para analizar el trasfondo de la economía o de explicar el diario comportamiento de un inversionista. Esta evolución del pensamiento financiero, sirve como herramienta de análisis para comprender la ineficiencia de los mercados y también, para descifrar el proceso de toma de decisiones que enfrentan los involucrados en temas relacionados con el dinero. Por lo tanto, el *Behavioral Finance* se puede definir como el estudio de la influencia de

la psicología del comportamiento de los profesionales de las finanzas y el efecto subsiguiente en los mercados (Sewell, 2007).

## **5. Heurísticos y sesgos.**

El *Behavioral Finance* se puede estudiar y comprender a través del análisis de los dos pilares en que se fundamenta esta teoría: los heurísticos y los sesgos, los cuales intentan dar una explicación sobre la manera en que realmente se comporta el humano en situaciones que involucran dinero.

### **5.1 Heurísticos.**

En el momento de tomar decisiones, de manera consciente o inconsciente formamos juicios tomando en cuenta o no los factores que la rodean. Sin embargo, pocas veces estamos seguros sobre si la decisión es correcta, ya que nos dejamos llevar por intuiciones, corazonadas, experiencias o por grados de confianza. Por lo tanto, nuestras elecciones se vuelven más vulnerables al fracaso ya que tienden a ser irracionales por la propia condición natural humana de imperfección.

La heurística es una ciencia que estudia los procesos de decisión respecto a un campo de conocimiento en concreto. Por lo que ahora entendemos cómo heurística a las estrategias, métodos, criterios o trucos usados para hacer más sencilla la solución de problemas difíciles. Sabemos que los atajos son muy buenas herramientas, muchas veces simplifican tiempo y esfuerzo cuando estos son limitados, sin embargo no siempre es así. En ocasiones los caminos cortos y fáciles suelen ser los más oscuros y peligrosos, por lo que el riesgo podría ser mayor. Dentro de las finanzas sucede lo mismo, en muchos casos, los atajos pueden llevarnos a decisiones incorrectas.

Kahneman y Tversky (1982) demostraron que los individuos utilizan los heurísticos como atajos para resolver problemas de una manera más sencilla y menos compleja, los cuales en determinados casos resultan útiles y en otros ocasionan errores importantes y sistemáticos. A continuación se explican los tres heurísticos que dichos autores encontraron en los juicios o razonamientos realizados por las personas en situaciones de incertidumbre.

### 5.1.1 *La representatividad.*

Según este heurístico, las personas efectúan sus juicios basándose en explicaciones o conceptos previos, más que en un análisis preciso de los datos, esperando de algún modo, que el mundo se comporte de una manera determinada. Un ejemplo de este heurístico lo encontramos cuando el precio de una acción que pertenece a una empresa con supuesta solidez, llega a sus mínimos históricos; la racionalidad del inversionista consideraría prudente comprar este tipo de acciones debido a que se encuentran a precios bajos. Seguramente el análisis del actor financiero supone, que al tratarse de títulos de la empresa X, cuyo desempeño pasado ha sido bastante favorable, lo racional sería comprar barato para posteriormente vender caro, ya que en el pasado sus precios se han recuperado y en el presente no duda que su evolución sea similar.

El considerar que el mundo tiene un comportamiento predeterminado y aseverar que lo ocurrido en el pasado es similar en un futuro, es un error de la perspectiva que se tiene de la realidad. Es decir, si una tendencia en el pasado fue positiva, no tienen porqué ser así en el presente.

El heurístico de la representatividad se refleja en que los inversionistas tienden a inclinarse por los resultados y balances históricos, como guía de predicción de los movimientos futuros, en lugar de asimilar la realidad y basarse en los datos del presente que reflejan la situación verídica. En el ejemplo anterior, los inversionistas decidieron invertir esperando que la acción se comportara de una manera determinada basándose en su desempeño pasado y no como en como realmente se podía comportar en el futuro. Sin embargo, esta acción podría seguir bajando de precio generando pérdidas a los inversionistas que ignoraron la realidad y continuaron invirtiendo su dinero, basándose en la idea irracional de esperar que estos títulos se comportarán como antes lo habían hecho.

### 5.1.2 *La disponibilidad.*

Éste heurístico afecta el proceso de toma de decisiones en dos formas diferentes. Primero, mucha gente toma sus decisiones basadas en aspectos que ya conocen, antes que elegir algo completamente nuevo y desconocido (a pesar de sus ventajas). Segundo, muchas personas piensan que la información que se encuentra más disponible es la

más relevante, es decir, se ven mayormente afectadas por eventos que son más fáciles de recordar o por sucesos acontecidos recientemente.

Un ejemplo sería el que mucha gente elige utilizar tarjetas de crédito con costos muy elevados porque su institución bancaria de toda la vida se las ofreció en lugar de buscar un producto que se adapte a sus necesidades financieras, pero como esta decisión generaría ir a un nuevo banco y todos los trámites y procesos desconocidos por el interesado, éste elige lo que le da una mayor comodidad y confianza.

### *5.1.3 Anclaje y ajuste.*

Cuando las personas desconocen una cantidad, éstas realizan estimaciones partiendo de un valor inicial, ya sea porque es proporcionado o por algún recuerdo relacionado con él, que se ajusta para dar la respuesta final. El valor inicial, o punto de partida, puede ser sugerido por la formulación del problema, o puede ser el resultado de un cálculo parcial. En cualquier caso, los ajustes son insuficientes, es decir, son diversos puntos de partida que hacen estimaciones diferentes, que se encuentran sesgadas hacia los valores iniciales. A este proceso de estimación se llama anclaje.

La práctica del anclaje es de los heurísticos que se realizan con mayor frecuencia, debido a que funciona como la adivinanza de dar la respuesta a una cantidad con exactitud. Un “ancla” es utilizar un número como punto de partida y el ajuste es la manera en que determinamos con puntos arriba o abajo la cantidad que se desea determinar.

En la literatura sobre *Behavioral Finance* se ha demostrado que cuando las decisiones a tomar involucran la estimación de cantidades y se desconocen los valores reales, éstas se ven altamente influidas por cualquier información sobre la cual pueda anclarse el tomador de decisiones. Por ejemplo, ¿cuál sería el nivel actual del principal índice bursátil de un país? Es muy probable que una persona cualquiera no sepa cuál sería su valor actual, sin embargo la mayoría de la gente se “ancla” con el índice del día anterior y hace su propio ajuste para determinar su nivel actual. Según Shiller (2001) esta tendencia provoca que los precios de las acciones sean similares día con día, porque las personas se anclan con un precio y las variaciones tienden a ser conservadoras. Seguro si deseamos hacer un

reporte sobre las ventas estimadas para el siguiente año tomaremos como dato los ejercicios anteriores y con base en ello ajustaremos para determinar las posibles ventas. El uso de este atajo es potencialmente dañino, porque se eliminan los valores fundamentales y se despega de la realidad absoluta por lo que nuestras estimaciones nunca o casi nunca son acertadas.

## 1.2 Sesgos

Se define a un sesgo como cualquier error sistemático en un proceso, que conduce a una estimación incorrecta, derivada de una elección rápida, sin evaluar los valores reales de manera consciente. Para Simon (1957), el ser humano no se mantiene consciente en la totalidad del tiempo, por esa razón es deliberadamente irracional y no posee ni los conocimientos, ni el poder de cálculo que permita alcanzar un nivel muy alto de concentración óptima; por lo tanto, no existe la “perfecta racionalidad” implicada en las teorías económicas clásicas. Por esta razón, se asume que las personas involucradas en la toma de decisiones financieras, tienen una atención y capacidad limitada de almacenar y recuperar información de la memoria de manera inmediata; ya que estos profesionales suelen trabajar en ambientes bajo presión y con tiempo limitado para tomar decisiones. Esto provoca que la mente utilice atajos mentales como métodos de acción para tomar una decisión.

El problema no se encuentra en la utilización de estos métodos, sino en la aceptación y frecuencia de ellos. Debido a que estas estrategias simplifican la asimilación de la información obteniendo decisiones inmediatas, las personas se inclinan al uso de heurísticos de manera regular y de forma consciente o inconsciente generando los sesgos heurísticos.

Quienes estamos de acuerdo con el *Behavioral Finance*, consideramos que algunos fenómenos psicológicos influyen fuertemente en el mundo financiero. Mientras que el *Behavioral Finance* reconoce que los profesionales aplican reglas prácticas o heurísticos para procesar la información y que éstos tienen creencias sesgadas que los predisponen a cometer errores (sesgos heurísticos), la teoría financiera tradicional supone que al procesar los datos, los profesionales usan las herramientas estadísticas de manera adecuada y correcta.

A continuación se describen los principales sesgos, originados por la mala percepción de la información y durante el proceso de la toma de decisiones.

### *1.2.1 Falacia del jugador.*

Cuando se trata de probabilidad, una falta de entendimiento puede conducir a falsas suposiciones y predicciones sobre la aparición de los acontecimientos. En el sesgo de la falacia del jugador, una persona cree erróneamente que la aparición de un suceso es menos probable que ocurra después de un evento o una serie de eventos.

Este pensamiento es irracional porque independientemente de lo sucedido en el pasado, no cambia la posibilidad de que ciertos acontecimientos se originen en el futuro. Sin embargo, no es difícil de imaginar que en determinadas circunstancias los inversionistas puedan caer fácilmente en este sesgo. Algunos profesionales financieros consideran que tras una jornada de tres o cuatro días consecutivos de alza de una acción, esperan que al siguiente día se produzca un día de bajas. También cuando venden una acción después de un periodo constante de alza, porque creen que al tener un periodo alcista, éste ya no va a subir y optan por tomar utilidades con el temor de una disminución del valor de la acción. De este modo, existen situaciones donde los inversores se empeñan en comprar acciones a la baja porque consideran improbable que disminuyan más su valor. Es importante entender que en el caso de eventos independientes, las probabilidades de un resultado específico sigue siendo el mismo, independientemente de lo que le precedió.

### *1.2.2 Comportamiento de rebaño o manada.*

Este sesgo se puede definir como la tendencia de los individuos a imitar acciones (racionales o irracionales) de un grupo más grande, sin importar la opinión o percepción personal. Existen dos principales razones por las que se da un comportamiento de rebaño: la primera es la presión social de conformidad y la segunda razón es el pensamiento común acerca de que es poco probable que un grupo muy grande de personas pueda estar equivocado. Después de todo, incluso si usted se encuentra convencido de que una idea en particular o el curso de una acción es irracional o incorrecta, es posible que continúe en la manada, creyendo que el grupo sabe lo que

hace. Estos casos son frecuentes en los casos donde el individuo tiene poca experiencia.

Este sesgo se puede ejemplificar en el siguiente caso verídico: en el año de 2008, el problema de las hipotecas *subprime* fue tan grande, ocasionado por el comportamiento de manada generado por las instituciones bancarias. El banco “A” comenzaba a conceder préstamos a personas sin capacidad de pago o con buen historial crediticio que posteriormente utilizarían para adquirir bienes raíces y algo más, estas personas pagarían una tasa de interés realmente cuestionable que a los bancos les reeditaría y generaría ganancias estratosféricas. Entonces, el banco “B” analiza la nueva estrategia de su competidor y comercializa el producto como el banco “A”. Tenemos entonces que los bancos “A” y “B” dedicados a lo mismo, posteriormente se quedan sin dinero y van con los bancos “C” y “D” para que les otorguen préstamos para solventar su demanda; entonces “C” y “D” consideran que esta nueva práctica prestamista es atractiva y se unen a ésta actividad. Como el dinero no es ilimitado, solicitan a “E” un enorme préstamo para poder continuar con el magnífico negocio junto a los anteriores; ahora tenemos los bancos del “A” al “E” involucrados. Esta práctica llevó a una gran crisis económica derivada de la incapacidad de pago de los acreedores quienes no tenían ingresos fijos ni propiedades que garantizaran los préstamos. Es evidente que esta práctica de entrada no va de acuerdo con el planteamiento del *homo economicus*, es decir la toma de decisiones racionales del individuo.

Es decir, los involucrados en la famosa crisis ninja, estaban conscientes del daño que se estaba originando en gran parte del mundo por esta práctica tan inverosímil. En el documental “*Inside Job*” (Ferguson, 2010) podemos distinguir la falta de congruencia y aceptación de culpa de los principales artífices de esta crisis; lo alarmante son las palabras y consciencia de lo que sucedía en ese entonces: “...sabíamos que esto no iba a terminar bien, las soluciones estaban pero nadie quería tomar decisiones...” (palabras de los involucrados en la crisis de las hipotecas *subprime*).

### 1.2.3 Aversión al riesgo.

El miedo es un factor inherente a nuestras vidas día, el cual causa confusiones, inseguridad, tristeza y también, pérdidas de dinero. Por otro

lado, las ganancias y las pérdidas no son necesariamente simétricas con respecto a la cantidad de dinero que se posee actualmente. Por ejemplo, para un patrimonio total de un millón de dólares, obtener una ganancia por la misma cantidad siempre será bienvenida, mientras que una pérdida por ese importe sería una situación que podría implicar la bancarrota. Las implicaciones de la pérdida potencial serían mucho mayores que las de la ganancia posible, aunque el valor monetario de la ganancia y la pérdida sea el mismo.

La aversión a las pérdidas nos habla de la manera en cómo el hombre tiene miedo a correr un riesgo para obtener un beneficio y prefiere resultados negativos seguros que apostar por una mejora incondicional. El sesgo de la aversión a las pérdidas, fundamentado empíricamente, se observa en la vida cotidiana de una persona. Experimentar el sesgo de la aversión a las pérdidas significa que perder un billete de cien pesos en la calle nos proporciona una infelicidad mayor, que la alegría que nos generaría encontrarnos con un billete del mismo valor. Esto porque según Kahneman (1982), las pérdidas tienen un 2.5 veces mayor impacto que una ganancia.

Este problema psicológico de aversión a las pérdidas es una de las principales causas en las deficiencias de los mercados. Durante las jornadas de bolsa, los inversionistas tienen una fijación extrema en el precio de compra de las acciones; si esta acción refleja una pérdida, algunos inversionistas prefieren esperar el tiempo necesario para salir “a mano” que asimilar la pérdida que ésta les ha causado. Cuando otra opción sería asumir las pérdidas para poder así, invertir en nuevas acciones que cuentan con una mejor perspectiva de rendimiento.

#### *1.2.4 Exceso de confianza.*

El sesgo del exceso de confianza parte de la premisa relativa a que los seres humanos tendemos a sobrevalorar nuestras actividades, nuestros conocimientos y nuestras perspectivas de futuro (Camerer y Lovallo, 1999). Este sesgo implica que tendemos a creernos mejores pronosticadores de lo que realmente demuestra la evidencia empírica.

Las personas con exceso de confianza, si bien pueden ser muy inteligentes, nunca lo son tanto como creen serlo, pero su ego y optimismo va en

aumento con cada resultado positivo en su trabajo y más cuando éste se ha realizado bajo una relajación significativa. El contar con un exceso de confianza de forma desmedida afecta a aquellos que no cuentan con las habilidades suficientes, o simplemente no se encuentran en posición de reconocer sus debilidades.

Dentro de los mercados financieros, estas inconsistencias en la mentalidad del inversionista afectan su desempeño ya que varios de ellos pueden sentirse mejores que sus compañeros y esto les sesga a tomar decisiones subjetivas por un exceso de confianza, lo cual puede llevar a equivocaciones y a generar resultados negativos.

#### *1.2.5 La contabilidad mental.*

Por cuestiones psicológicas, los individuos tienden a valorar más los bienes obtenidos por el esfuerzo y el sacrificio. Hablando de dinero, ahorran y salvaguardan sus sueldos porque les ha costado trabajo mantener el empleo y ganarse dicha remuneración, pero ¿qué pasa con el llamado dinero fácil?

El sesgo llamado contabilidad mental hace alusión a la asignación de cuentas y prioridades al dinero. Los humanos gastan un 95% más rápidamente el dinero obtenido sin esfuerzo que el obtenido mediante el trabajo; esto implica que los individuos no valoran de la misma forma el dinero independientemente de su manera de obtención. Es decir, las personas asignan valores y pesos decisorios diferentes al dinero a base de su obtención. Este es un problema de irracionalidad; lo es porque el dinero es el mismo, si lo ganamos, si lo encontramos, si nos lo regalaron o lo heredamos, el dinero siempre va ser dinero y valdrá igual.

Esta irracionalidad del manejo del dinero, la encontramos en todos los niveles de la economía. Analicemos el siguiente supuesto: Usted va a comprar un esmoquin con un precio de \$10,000 y un pañuelo con precio de \$50. Un amigo le informa que el pañuelo se encuentra en oferta a un precio de \$20 en otra sucursal, la cual se encuentra a 5 minutos de distancia. ¿Estaría dispuesto a trasladarse a la otra sucursal para ahorrarse \$30? Este problema es sencillo, tenemos un beneficio de \$30 y su costo sólo incluye el traslado de una sucursal a otra. Dado que el ahorro potencial se asocia con el pañuelo, el precio del esmoquin no interviene en la toma

de decisión. Se ha demostrado (Thaler, 1985) que el deseo por trasladarse de un lado a otro para ahorrarse \$30 pesos está inversamente relacionado con el precio del pañuelo (mientras más barato sea el pañuelo, el ahorro se percibe mayor) e independientemente al precio del esmoquin.

Para comprobar este supuesto se elaboró otra versión del problema, en el cual el precio del pañuelo es de \$10,000 y de \$9,970 en la sucursal, mientras que el precio del esmoquin es de \$50. Los resultados fueron los esperados, el 68% de las personas estarían dispuestas a trasladarse por 5 minutos cuando el precio del pañuelo es de \$50, pero solamente el 29% lo haría cuando el precio del pañuelo es de \$10,000. En la primera versión, el sujeto piensa que está ahorrando un 60% sobre el precio real, mientras que en la segunda versión piensa que solamente se ahorra menos del 1% y que posiblemente al hacer el viaje pudiera obtener dicho ahorro. Esto demuestra que aunque en ambas versiones el beneficio y el costo son iguales, la gente plantea ciertos problemas en forma relativa en lugar de términos absolutos; esto es, un peso de descuento sobre una operación de \$10 se considera mejor que un peso de descuento sobre una operación de \$50 (Wong y Quesada, 2009).

Como se observa existe una incongruencia en la decisión, se perciben de manera diferente los posibles ahorros y esto propicia que las decisiones sean diferentes y contradictorias a las que se tomarían en base a las teorías económicas clásicas basadas en la racionalidad del individuo.

## **6. Resultados y discusión**

Como se planteó al inicio de este artículo, el objetivo del mismo es explicar y difundir los conceptos y principios básicos del *Behavioral Finance*, con la finalidad de que estos sean del conocimiento de la comunidad académica y del público en general. Por lo tanto, como complemento a la explicación conceptual de los elementos básicos del Behavioral Finance, en este trabajo se describen una serie de supuestos, ejemplos y evidencia de otros estudios, los cuales se fueron presentando, al explicar cada concepto. En los casos presentados y dada la naturaleza humana de los participantes en la economía, se puede observar el efecto de esta forma distinta de racionalidad, la cual se fundamenta más en los aspectos psicológicos de los individuos, que en los supuestos racionales de la teoría económica.

En este sentido, los resultados de este análisis conceptual sobre la teoría y fundamentos del *Behavioral Finance*, nos hacen reflexionar sobre las diversas situaciones en que actuamos o tomamos decisiones con base en los preceptos de esta teoría financiera alternativa. Si bien, el alcance de esta investigación no nos permite determinar si esas acciones o decisiones son correctas o incorrectas, al menos nos plantea un punto de discusión en el sentido de que quizás en muchas ocasiones los individuos tomamos decisiones financieras, o de otra índole, basándonos en lo que en este artículo explicamos como el *Behavioral Finance*.

## 7. Conclusiones.

El hombre a lo largo de toda su existencia, ha sido un ser imperfecto. En esa imperfección, el individuo siempre ha luchado por superarse en cada oportunidad que se le presenta. Sin embargo, inconscientemente se aleja de la realidad y la objetividad en la toma de decisiones, influenciado consciente o inconscientemente por sus sentimientos y deseos.

El concepto de *Behavioral Finance*, como ya lo dijo Thaler (1999), se considerará como redundante con el paso del tiempo, ya que solamente habrá una sola Teoría de Finanzas, enriquecida con la inclusión de un comportamiento más realista de los agentes económicos. Sin duda una mejor comprensión de las limitaciones humanas y de su comportamiento más realista, terminarán beneficiando al tomador de decisiones mucho más que solamente tenerse una inocente fe en su intelecto.

Las características propias del comportamiento humano analizadas en este artículo, siempre han existido a lo largo de nuestras vidas, sin embargo la Economía parece olvidarlas. Todavía no se encuentra una explicación del porqué, dado que los agentes que modelan este universo económico son seres humanos. Una posible respuesta quizás sería porque las posturas clásicas celan demasiado la materia y no tienen la apertura para aceptar y entender que la psicología del inversionista influye directamente en sus decisiones y los movimientos financieros diarios.

Sin embargo, estas nuevas aportaciones a la teoría económica, no tienen la finalidad de sustituir o refutar las teorías clásicas en la Economía, sino de

ayudar y aportar nuevas ideas para entender mejor el mundo económico, así como para buscar una coherencia y congruencia con una racionalidad distinta, en la toma de decisiones financieras.

Con base en lo anteriormente expuesto, surgen interesantes líneas de investigación, que los autores de este artículo están realizando actualmente, las cuales se enfocan en la obtención de evidencia empírica que respalde o no la aplicación de los conceptos del *Behavioral Finance*, en el proceso de la toma de decisiones financieras en situaciones de incertidumbre o riesgo, por parte de los individuos. Estos estudios empíricos pueden ser realizados en prácticamente todos los ámbitos de las finanzas; no obstante, en la literatura referente al tema se pueden distinguir dos claros grupos de investigaciones empíricas que dan la pauta a investigaciones futuras: a) los estudios aplicados en el área de finanzas personales o cotidianas y b) los aplicados en el área de finanzas bursátiles o mercados financieros. Igualmente el área de *Behavioral Finance* se relaciona fuertemente con las áreas de *marketing*, comportamiento del consumidor y *neuromarketing*, las cuales representan otros horizontes para extender este trabajo.

## 8. Referencias.

Camerer, C., Lovallo, D. (1999). Overconfidence and excess entry: an experimental approach. *The American Economic Review*, 89 (1), 306- 318.

Kahneman, D., Tversky, A. (1979). Prospect theory: an analysis of decision under risk. *Econometrica*, 47 (2), 263-292.

Kahneman, D., Tversky, A. (1982). Judgment under uncertainty: heuristics and biases. *Scientia, New Series*, 185(4147), 1124-1134.

Ferguson, C. (Productor y Director). (2010). *Inside job* [Motion picture]. *Sony pictures classics*. USA: Sony.

Sewell, M. (2007). *Behavioral finance*. Recuperado de: <http://www.behaviouralfinance.net/behavioural-finance.pdf>

Shiller, R. J. (2001). *Exuberant reporting*. New York: Broadway Books.

Simon, H. A. (1957). A behavioral model of rational choice. *Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 99-118.

Thaler, R. H. (1985). Mental accounting and consumer choice. *Marketing Science*, 4(3),199-214.

Thaler, R. H. (1999). Mental Accounting Matters. *Journal of Behavioral Decision Making*, 12(3), 183-206.

Wong, A. & Quesada, J. A. (2009). El comportamiento humano en las finanzas. México: IMEF.

**Artículo Recibido:** 16-01-2017

**Artículo Aceptado:** 01-03-2017