



## Finanzas conductuales, o la variable emocional de los mercados

### RESUMEN

A pesar de disponer de un cuerpo teórico de gran alcance, las Finanzas Clásicas no han sido capaces de explicar algunas anomalías que se repiten habitualmente con los vaivenes de los mercados accionarios, así como ciertos comportamientos de quienes operan en dichos mercados, o bien, de aquellos que toman decisiones al interior de las compañías, es decir: las personas (representadas a través de los inversionistas, los operadores de mercados, gerentes y dueños de empresas). Las Finanzas Conductuales pretenden entregar una visión más integradora, tomando como base la conducta humana, e incluyendo entre sus fundamentos las múltiples implicancias psicológicas.

### ANTECEDENTES

Hasta hace algún tiempo atrás, los lectores de las revistas relacionadas con temas de economía y/o finanzas, se hubieran sorprendido al encontrarse con el tema denominado “Finanzas Conductuales”, nombre que surge de unir las finanzas con nada menos que el comportamiento de los seres humanos, tomando como uno de los referentes de esta diada, a la ciencia de la psicología, y específicamente, la corriente conductista.

El Conductismo o Behavioris-

mo, es la escuela psicológica más difundida e influyente en la investigación de la conducta humana, fundada en 1913 por J.B. Watson, quién sentó los principios científicos a partir de los cuales surgió esta corriente. Watson planteó, que la psicología debía circunscribirse al “estudio de la conducta objetivamente observable y mensurable, renunciando enteramente a la descripción de contenidos de conciencia” (Dorsch, 1981). Las teorías psicológicas debían contener conceptos que se refiriesen a lo objetivo, evitando aquellos contenidos que sólo pueden conocerse por la vía de la introspección (sentimientos, emociones, percepciones, etc.).

Con un fuerte énfasis en el carácter empírico del behaviorismo, se considera a la conducta humana como nacida de la “ex-

periencia aprendida”, donde el aprendizaje que hace el sujeto, redundando en un cambio conductual que es más o menos permanente en el tiempo, y que es producto, justamente, de la experiencia. Según Allport (1980), habría una disposición psíquica, organizada por la experiencia, que ejercería una influencia dinámica sobre las reacciones del individuo con todos los objetos y situaciones con los que está relacionado.

Durante las últimas dos décadas, muchos investigadores, entre ellos Daniel Kahneman y el ya fa-



**Francisco Lotito Catino,**  
Profesor adjunto,  
Instituto de  
Administración  
Facultad de  
Ciencias  
Económicas y  
Administrativas  
Universidad  
Austral de Chile.

**Horacio Sanhueza Burgos,**  
Profesor Instituto  
de Administración  
Facultad de  
Ciencias  
Económicas y  
Administrativas  
Universidad  
Austral de Chile.

llecido Amos Tversky y sus discípulos (en Thaler 2000), estudiaron la forma cómo las personas llevan a cabo sus predicciones, y la manera cómo toman sus decisiones. Los resultados obtenidos indican que el “comportamiento efectivo de los agentes no está recogido con suficiente precisión en los supuestos económicos básicos” (Thaler 2000). Se llega a la conclusión que las predicciones estarían sesgadas con arreglo a pautas predecibles, en tanto que las decisiones se verían influidas por algunos factores exógenos, como por ejemplo, la manera en que las opciones les son presentadas a las personas. La pregunta que surge, es ¿por qué razón las Finanzas Modernas se mantienen como el gran paradigma que los alumnos aprenden en casi todas las Escuelas de Negocio?

Las Finanzas Modernas fueron desarrolladas luego de la segunda guerra mundial por estudiosos como Miller, Markowitz, Samuelson, Modigliani y otros, quienes hicieron un gran aporte a una disciplina, que hasta ese momento, se acercaba más a la contabilidad que a la economía. Ellos introdujeron en sus investigaciones una serie de herramientas matemáticas que la fueron moldeando como una disciplina donde las “personas no tenían cabida”, concentrando su atención en los resultados de los mercados financieros, a saber: los precios, el volumen, los dividendos, los beneficios. Este mismo hecho, hace que se preste nula o muy poca atención a quienes producen estos resultados, es decir, los agentes, los inversionistas, los operadores de mercado, etc., y se los introduce en los modelos desarrollados, haciendo uso de algunos supuestos básicos de la economía moderna, tales como el que dice que dichos agentes llevan a cabo predicciones insesgadas (entiéndase racionales), lo que determina que éstos estarían en grado de tomar decisiones en condiciones de incertidumbre en concordancia “con los axiomas de la teoría de la utilidad esperada” (Thaler 2000). La realidad muestra

## Las Finanzas Conductuales pretenden entregar una visión más integradora, tomando como base la conducta humana, e incluyendo entre sus fundamentos las múltiples implicancias psicológicas.

otra cosa. Es así, que a menudo, los inversionistas tienden a cometer “errores sistemáticos en el procesamiento de la nueva información que reciben, y esos errores pueden ser aprovechados por otros en su beneficio” (Barberis 2000). Esta última frase implica un golpe frontal a la teoría que ha dado en llamarse “hipótesis de los mercados eficientes”.

Tanto es así, que en 1978, Michael Jensen planteó que la “teoría de los mercados eficientes es el hecho mejor acreditado de todas las ciencias sociales” (en Barberis, 2000). Sin embargo, veinte años más tarde, numerosas evidencias de lo contrario vuelven a poner en duda la supuesta eficiencia de los mercados. Las preguntas de los especialistas son numerosas y de diversa naturaleza: ¿por qué se producen los fenómenos de la sobre-reacción y/o infrar-reacción de los inversionistas? ¿Por qué a estos sujetos les gustan los dividendos? ¿Por qué aborrecen reconocer pérdidas? ¿Por qué a los gerentes no les gusta eliminar proyectos (aun cuando no sean buenos)?

Las interrogantes incluyen, entre otros elementos, tanto el comportamiento de los inversionistas, así como la interacción de los ciudadanos en el ámbito de las políticas públicas, que

determinan a su vez las regulaciones financieras. Las anomalías que se producen en relación con las finanzas modernas al intentar contrastar la realidad con algunas de las respuestas a las preguntas planteadas, hacen recomendable continuar con la reconstrucción de la teoría de las finanzas, en forma paralela con las líneas de investigación que analizan a la conducta de las personas. Algunas de las investigaciones muestran muchas evidencias que destacan la importancia de observar en forma más detenida el aspecto psicológico del comportamiento de las personas. En este sentido, De Bondt y Thaler (1985, en Barberis 2000), mostraron que, en general, los inversionistas tendían a sobre-reaccionar ante una determinada información. Ellos demostraron que aquellas acciones con una rentabilidad muy baja durante un lapso de tres años, tenían posteriormente una rentabilidad superior a la del grupo de acciones que habían registrado una mayor rentabilidad durante los primeros tres años. De esta manera, si un inversionista hubiera mantenido una cartera con las 35 acciones más perdedoras, habría alcanzado en el transcurso de los siguientes tres años un rendimiento acumulado un 25% mayor al de la otra cartera conformada por aquellas acciones más ganadoras.

La forma de explicar este fenómeno a través de la sobre-reacción por parte de los inversionistas está dada por los siguientes acontecimientos: suponiendo que una compañía presenta una y otra vez buenas noticias en relación con sus resultados, es muy factible que se produzca una sobre-reacción de los inversionistas frente a lo informado por la empresa y los lleve a mostrar un optimismo excesivo en relación con las perspectivas futuras, haciendo que sus acciones lleguen a niveles muy altos, “marcándola” como una seria postulante a la cartera de las acciones ganadoras. Pero, en la medida que transcurran los siguientes

## Finanzas | Las variables emocionales

meses, los mismos inversionistas caerán en cuenta que no había razón para tanto optimismo, con el resultado final que llevará a que el valor de dicha acción se corrija, pero esta vez a la baja. Estas correcciones pueden explicar razonablemente bien tanto los malos resultados que obtienen las acciones “ganadoras”, como a su vez los buenos resultados de las consideradas “perdedoras”, por cuanto, en este último caso, luego de haber generado un pesimismo exagerado entre los inversionistas, desde el mismo momento en que se corrija este “error perceptual”, estas mismas acciones perdedoras consignan en el mercado notorias revalorizaciones. (la percepción vista como el proceso de “extraer” información significativa del medio ambiente en el cual está inserto el sujeto). El problema radica en que este proceso se ve “teñido” por las emociones del sujeto, su grado de experiencia, su bagaje cultural, su edad, e incluso por su sexo. (la osadía es “más propia” de los varones).

Diversas investigaciones señalan resultados que van en la misma dirección, por cuanto, al estudiar algunas acciones muy valoradas por los inversionistas, han llegado a la conclusión que esas acciones estaban sobrevaloradas. Al mismo tiempo que se refuerza la evidencia de la sobrereacción a la información por parte de las personas, existe una clara relación con ciertas conductas de los inversionistas y operadores del mercado, cuando se establece, que la infrarreacción puede constituirse en otro fenómeno igualmente presente entre los inversionistas. Basta observar lo que acontece cuando una empresa entrega al mercado “buenas noticias” que consisten en haber obtenido ganancias muy por encima de lo proyectado. Los inversionistas lo toman como algo muy positivo y provocan que el precio de la acción suba, pero por razones poco claras, el alza no resulta ser todo lo alto que podría haberse esperado. Esta situación, sin embargo, se corregirá poco a poco en el transcurso de

los próximos seis meses, permitiendo que el precio de la acción se acerque al nivel que debería haber tenido casi inmediatamente después de conocer las noticias del muy buen resultado. Este efecto sorprende a los investigadores, por cuanto, lo que cabría esperar, es que el valor de las acciones tendiera a reflejar inmediatamente las buenas (o malas) noticias en materia de utilidad, una vez divulgadas. Sin embargo, las evidencias muestran que en la práctica esto no se da. No por lo menos tal como se esperaría de los supuestos “comportamientos racionales” de las personas. También se dice que los mercados tienden a asimilar

### Nuevas evidencias señalan, que los inversionistas, no sólo pueden infrarreaccionar ante los anuncios de ganancias, sino que lo hacen también frente a diversos tipos de información.

en forma previa ciertos resultados o anuncios... antes de que éstos en realidad se produzcan. Nuevas evidencias señalan, que los inversionistas, no sólo pueden infrarreaccionar ante los anuncios de ganancias, sino que lo hacen también frente a diversos tipos de información, como por ejemplo: anuncios en relación con programas de recompra de acciones, cambios en la política de dividendos de la empresa, etc. Si una compañía da a conocer su intención de reducir el monto de dividendos a repartir, esta intención debiera ser percibida por los inversionistas como una mala noticia, lo cual a su vez, debería llevar a una caída de las acciones de esta empresa. Pues bien, esto no es así, ya que los estudios seña-

lan que los valores no caen todo lo que se esperaría tras el anuncio, sino que la cotización de esta acción seguirá “deslizándose” gradualmente a la baja durante varios meses. Este comportamiento muestra que los inversionistas en un primer momento infrarreaccionan ante las malas noticias, y que sólo asimilan el impacto negativo al valor de la acción en una forma gradual y paulatina.

Otro fenómeno observado, que se relaciona con la infrarreacción, es el llamado “efecto inercia”, que se expresa cuando las empresas que han mostrado un aumento del valor de sus acciones especialmente elevado en un determinado año, continúan registrando revalorizaciones al año siguiente, en tanto que las que han mostrado malos resultados, vuelven a mostrar un rendimiento muy bajo, sin que en uno u otro caso, se hayan dado razones, que permitan avalar una u otra tendencia de los inversionistas a premiar o castigar tal o cual acción. Siguiendo esta línea de pensamiento, donde “lo esperado” en relación con los mercados no tiende a reflejarse en la realidad, resulta práctico revisar un ejercicio utilizado por Thaler (2000), para efectos de contrastar algunos principios fundamentales de las finanzas modernas versus la realidad de ciertos comportamientos “humanos”. Repasemos los siguientes enunciados:

#### 1. “Las variaciones de precios reflejan la nueva información disponible”.

Esta aseveración implicaría que en un mercado que se precie de ser eficientemente racional, los precios de los activos deberían corresponderse con su valor intrínseco real. Puesto de este modo, esto significaría que los precios varían solamente cuando cambian los valores intrínsecos, o sea, cuando el mercado dispone de información que efectivamente sea nueva. No obstante lo anterior, hay numerosos ejemplos que muestran cambios de precios sin que hubiera una variación en la información, constituyéndose en el ejem-

## Finanzas | Las variables emocionales

plo más sobresaliente que contradice el enunciado, el que se produjo en la semana del 19 de octubre de 1987, fecha durante la cual, los valores y precios accionarios fluctuaron en forma espectacular y muy rápida en todo el orbe, aún cuando la única información financiera real que se disponía, era que los precios efectivamente estaban variando rápidamente. Ninguna persona entendida en los vaivenes del mercado pudo haber pensado seriamente que el valor actual de la economía de los Estados Unidos cayera realmente en más de un 20% en un solo día y en ese día específicamente.

### 2. “La inactividad de los mercados”.

Este fenómeno en la teoría económica se conoce también como el “teorema de Groucho Marx”, expresado como aquella paradoja de Groucho-el más cínico y sarcástico del grupo de cómicos, en cuanto a que Groucho no estaba dispuesto a ingresar a ningún club que lo aceptara a él como miembro. La analogía subyacente en esta paradoja se refleja en el hecho, que si yo, como supuesto agente racional, estoy al tanto de que el otro agente también es racional, y además el otro sujeto sabe que yo lo sé y, aún así, la contraparte se empeña en venderme las acciones de una determinada empresa... lo primero que yo haré, será preguntarme qué es lo que la otra persona sabe que yo desconozco. Contradiciendo al postulado, se observa en todas las bolsas del mundo cómo se negocian millones y millones de acciones, donde gran parte de las carteras de inversión administradas por agentes profesionales “racionales” registran en oportunidades actividades frenéticas, siendo casi una práctica normal una tasa de rotación de los activos del orden del 50% anual. La pregunta que surge, es: ¿por qué están negociando todos estos sujetos? ¿Qué pueden saber ellos que yo no sé? ¿Son ellos más inteligentes que la contraparte? (¿Son más brillantes e inteligentes que yo?!)

### 3. “Los precios son impredecibles”

Uno de los más firmes pilares de aquellos postulados que forman parte de la hipótesis de los mercados eficientes es que no sería factible pronosticar los rendimientos del futuro a partir de los rendimientos históricos. Esta aseveración es muy potente, por cuanto si no fuera cierta, los inversionistas estarían en grado de ganar mucho dinero invirtiendo dinero en concordancia con las predicciones que se hagan. Es decir, al mismo tiempo que se hicieran las inversiones, las predicciones dejarían de cumplirse: las propias predicciones terminarían evitando que éstas se cumplieran. Efectivamente, hubo un tiempo en que esta aseveración fue vista como el hecho mejor fundamentado de las ciencias sociales, sin embargo, durante el transcurso de las dos últimas décadas, evidencias de lo contrario han sido detectadas una y otra vez. Así por ejemplo, acciones que han mostrado un desempeño muy bajo en el transcurso de los últimos tres a cinco años, muestran a continuación una tendencia a revalorizarse en mayor medida que el promedio del mercado. A la inversa, acciones que han registrado un rendimiento muy bueno en el pasado, experimentan posteriormente revalorizaciones inferiores a la media del mercado. Otros estudios posteriores, han señalado que las acciones con valor añadido, es decir, con una relación precio/utilidad bajo, o un ratio valor de mercado/valor libro bajo, entregan rendimientos superiores a las denominadas acciones estrellas o en crecimiento. En concordancia con los postulados de las finanzas conductuales, la evolución de las acciones con valor añadido es favorable porque su precio es incorrecto, es decir, los inversionistas se habrían mostrado muy pesimistas en cuanto a su rentabilidad, a raíz de lo cual dejaron caer demasiado los precios. A su vez, el valor de las acciones estrella se empina hasta niveles

sobre lo esperado en consideración a expectativas muy infladas, las que luego terminarán cayendo cuando se establezca que su desempeño no satisface expectativas irracionalmente exuberantes.

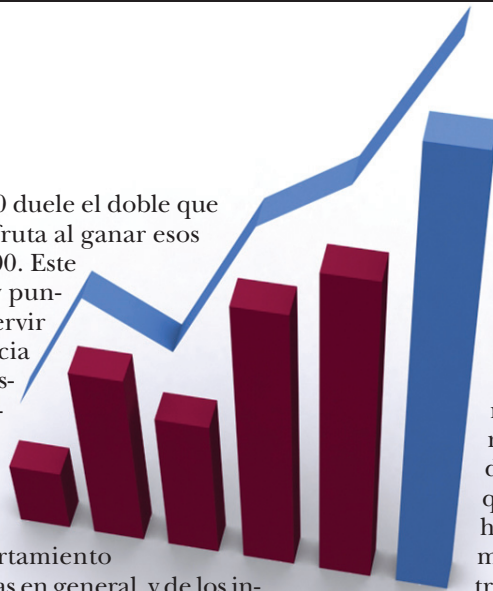
### 4. “Si se gravan los dividendos a un tipo impositivo más elevado que las plusvalías del capital, las empresas recomprarán sus acciones en lugar de pagar dividendos”.

Al respecto, el teorema Modigliani-Miller (en Thaler 2000) demuestra que la política de dividendos carece de relevancia si hay mercados eficientes y sin impuestos. Sin embargo, cuando los inversionistas deben pagar un tipo impositivo mayor por los dividendos que por las plusvalías del capital, las empresas podrían favorecer a parte de sus accionistas sin perjudicar a ninguno de ellos si en lugar de pagar dividendos en efectivo se limitan a rescatar las acciones. La realidad muestra que la mayoría de las empresas paga dividendos. Diversas teorías tratan de explicar las razones por las cuales las empresas pagan dividendos. Entre ellas están los modelos de indicadores, que postulan que las empresas “despilfarran recursos” con el fin de indicar al resto del mercado que sus expectativas de utilidades son favorables. Sin embargo, algunos estudios indican que aquellas empresas que aumentan sus dividendos no experimentan una mayor revalorización de sus acciones comparadas con aquellas que mantienen sin cambios su política de dividendos. Puesto así, el tema del por qué las empresas pagan dividendos, sigue siendo un misterio aún no aclarado del todo. Lo que sí está claro, es que las investigaciones llevadas a cabo en el campo de la psicología demuestran que las personas tienen aversión a las pérdidas, hecho que indica que son mucho más sensibles a perder dinero que a ganar dinero. Explicado con un ejemplo sencillo, lo anterior significa que para una persona



perder \$1.000 duele el doble que lo que se disfruta al ganar esos mismos \$1.000. Este ejemplo muy puntual puede servir de referencia para contrastar las dos visiones que se contraponen en relación con el rol y comportamiento

de las personas en general, y de los inversionistas y operadores de mercado en particular. Es así, que en las finanzas clásicas se plantea que las personas son racionales: no están confundidos por las estructuras y entramados del mercado; tienen actitudes consistentes en relación con el riesgo; no son afectadas por errores cognitivos; no conocen el dolor, la pena o el arrepentimiento; y por último, no experimentan la pérdida del autocontrol. (Resulta interesante constatar que la actitud de un individuo depende de tres componentes: lo afectivo, lo cognitivo y lo propiamente conductual (Whittaker 1980). Ergo, para que la "actitud" de un sujeto se modifique, es necesario que se produzca una alineación de los tres componentes, de otra forma no hay cambio conductual). En las finanzas conductuales se plantea que las personas no siempre son racionales, lo que implica que estas mismas personas se confunden muy a menudo frente a las estructuras del mercado, cambian de actitud frente al riesgo, son afectados por errores cognitivos, conocen el dolor y tienen dificultades con el autocontrol. Es decir, lo emocional "tiñe" su percepción. En este contexto, Statman (1997) plantea, que de acuerdo con sus propias investigaciones, las finanzas conductuales han sido construidas sobre un modelo mejor y más explicativo del comportamiento humano, que el que se advierte en el modelo de las finanzas clásicas al intentar explicar las conductas de los inversionistas.



Para estos efectos resulta muy ilustrador tomar otros dos ejemplos. En primer lugar, tenemos el caso de la "prima accionaria", relacionado con los retornos del mercado accionario, los que históricamente han sido siempre más altos que los entregados por el mercado de bonos. La pregunta que surge, es ¿por qué el mercado accionario ha superado al mercado de bonos por más de un 6 por ciento anual en el transcurso del último siglo? El modelo de las finanzas modernas sigue sin entregar una respuesta certera. Es más, Ross, Westerfield y Jaffe (1999), presentan datos contundentes que señalan que las "acciones comunes" han tenido históricamente rendimientos mucho más altos que los resultados logrados por los valores de corto plazo emitidos por el gobierno. Sin embargo, un número significativo de inversionistas racionales sigue comprando bonos y certificados que reeditúan menos que las acciones comunes. Los autores plantean, que este fenómeno ha perturbado durante mucho tiempo a los economistas (y lo sigue haciendo), ya que resulta difícil justificar la razón por la cual estos inversionistas mantienen esta conducta... ¿irracional?

El otro ejemplo apunta al tema de la "volatilidad" de los mercados, tanto cuando éstos se mueven con fuerza al alza, como cuando lo hacen hacia la baja. Representativos para el primer caso son los años 20, 60 y fines de los 90, cuando las razones precio/utilidad lograron alcanzar valores espectaculares, en tanto que los años 1929, 1973-1974, 1987, 2001 reflejan el segundo caso, con desplomes vertiginosos de precios.

Nuevamente, Statman (1997) argumenta que un mejor modelo que

tome como base las finanzas conductuales, permitirá lidiar en forma mucho más efectiva con algunos de los puzzles de la economía que azotan desde hace mucho tiempo a las finanzas clásicas.

Se ha dicho, que la "psicología de la aversión a la pérdida" a la base de los comportamientos humanos, puede constituirse en una forma plausible de explicar los premios históricos que ha pagado el mercado accionario, en contraposición a los pagados por el mercado de los bonos, así como también explicaría la alta volatilidad del mercado accionario (Barberis 2000). Es así, que este investigador, con el objetivo de explicar la volatilidad histórica de los mercados accionarios, toma en consideración algunos experimentos psicológicos, los cuales señalan que las personas no sólo tienen aversión al riesgo, sino que además, el dolor de la pérdida dependería en gran medida de las pérdidas y ganancias que el sujeto haya experimentado en ocasiones anteriores, con lo cual llegamos a uno de los planteamientos iniciales de este trabajo, que nos indicaba, que el behaviorismo considera a la conducta humana como un producto de la "experiencia aprendida": aquellas personas que habían ganado mucho dinero en apuestas anteriores, tendían a mostrar menos temor a las pérdidas futuras. Está demostrado que los jugadores, a menudo, se arriesgan más cuando tienen la ventaja que significa el estar jugando con dinero "ajeno" (es decir, del casino). Análogamente, así como al inversionista conductual le duele aceptar pérdidas en relación con las acciones, también les resulta muy difícil a los gerentes conductuales aceptar pérdidas en proyectos de inversión. Poner término a un proyecto en las finanzas clásicas es un problema preciso con una solución también precisa. En este caso, un proyecto cualquiera debería concluir en el mismo instante en que el valor presente del flujo de caja -considerando que el proyecto termina hoy

## Finanzas | Las variables emocionales

- es mayor que el valor esperado del flujo de caja, en caso que el proyecto continuara por otro período adicional. Sin embargo, los “costos hundidos u ocultos” son ignorados por los directivos. Los gerentes, a menudo, tienden a no considerar estos costos ocultos, en cambio, continúan colocando dinero en proyectos malos, buscando recuperar sus pérdidas. Otro aspecto llamativo, se relaciona con el hecho que las fuerzas conductuales ayudan a “moldear” de alguna manera las regulaciones financieras. Este aspecto, de acuerdo con Statman (1997), se relaciona estrechamente con el concepto de “conveniencia” y del significado que tiene esta palabra en el contexto de las inversiones, ya que, a diferencia de las finanzas modernas, donde el concepto de conveniencia para el cliente es ignorado porque se producen dificultades para hacerlo encajar al interior del modelo de las finanzas clásicas-, las regulaciones de conveniencia son muy conocidas por los brokers de títulos y valores. Las regulaciones en relación con la conveniencia giran en torno a las responsabilidades de los brokers hacia sus clientes. A los brokers se les exige cerciorarse que los valores que ellos recomiendan sean adecuados y “convenientes” para sus clientes, basados tanto en las necesidades, como así también en las condiciones financieras de sus clientes. Al broker “racional”, frío y calculador que se remite sólo a “transar en bolsa” sin tomar en consideración los aspectos mencionados más arriba se le augura un oscuro porvenir, sin dejar de mencionar las amonestaciones y multas por concepto de daños y perjuicios que un panel de arbitraje podría legítimamente imponerle. Y con razón, si es que no ha sabido utilizar algo más que su mera “racionalidad” en la administración de los bienes que le han sido confiados.

### CONCLUSIONES

Resulta revelador el hecho que las fi-

nanzas clásicas no han estado en grado, a través de sus modelos y teorías, de dar explicaciones contundentes, o por lo menos fundadas, de ciertos fenómenos que acontecen en el campo de las inversiones en los mercados de capital. Algo falla. Algún elemento falta. Las anomalías se suceden una y otra vez y las explicaciones se hacen insuficientes o no terminan por convencer.

Buscando otras vías alternativas (¿a lo mejor complementarias?), que ayuden a resolver ciertos acertijos de los mercados, están las propuestas de los investigadores en el tema de las “Finanzas Conductuales”, quienes han hecho un seguimiento de estas realidades y anomalías, y han entregado fuentes explicativas que sí logran incluir en su esquema una variable que durante mucho tiempo ha sido tangencial o erróneamente percibida: la importancia del ser humano y los efectos de su conducta. Parafraseando un poco, se podría plantear que se ha tendido a “infrarreaccionar” en cuanto al verdadero papel que juegan las personas y sus emociones cuando se entra a lidiar con títulos y valores.

Al contrastar la “racionalidad y frialdad” de que hace gala la persona frente a la información que vienen de los mercados, así como ante los esquemas decisionales que debe asimilar el ser humano y ante los cuales debe reaccionar, la supuesta racionalidad deja de ser tal, y advertimos a una persona, que además de inteligencia y racionalidad, también muestra afectos, emociones y sentimientos que tenderán a aflorar en algún momento, tiñendo sus percepciones y, por lo tanto, influyendo en sus decisiones, lo que a la larga, lo llevará a emitir una determinada conducta: comprar, cuando en realidad, “racionalmente”, debería percibir que vender, o deshacerse de parte de su cartera es lo mejor. Pero algo pasa, y la conducta esperada no se produce.

Goleman (1999), célebre investigador de la llamada “inteligencia emo-

### Referencias Bibliográficas.

- Allport, G.W. 1980. La personalidad, su configuración y desarrollo. Editorial Herder.
- Barberis, N. 2000. Mercados: ¿y si los precios no son correctos? Ediciones Financieras. Serie Management en Finanzas. 1-4. Nº 8. El Diario.
- Dorsch, F. 1981. Diccionario de psicología. Editorial Herder.
- Goleman, D. 1999. La inteligencia emocional en la empresa. Editorial Vergara.
- Ross, S.A., R.W. Westerfield y J. Jaffe. (1999). Finanzas Corporativas. 5ta. edición. Boston. Irwin-McGraw-Hill.
- Statman, M. 1997. Behavioral Finance. Contemporary Finance Digest. Volume 1/ Number 2/ Winter. 5-19.
- Thaler, R. 2000. La dimensión humana de los mercados. Ediciones Financieras. Serie Management en Finanzas. 5-9. Nº 6. El Diario.
- Whittaker, J.O. 1980. La psicología social en el mundo de hoy. Editorial Trillas.

cional” es muy claro en sus planteamientos, y acota, que muchos modelos en uso no han sido capaces de reconocer el hecho que la “racionalidad” está guiada, y a veces simplemente inundada, por los sentimientos. Ahora bien, si optamos por mantener una actitud reticente ante los hechos que nos muestra la realidad, entonces, como inversionistas, terminaremos por sumarnos al resto de los “vendedores en estampida”, provocando y compartiendo con ellos los vaivenes del mercado, cuando en realidad, nuestra verdadera oportunidad estaría justamente en comprar, mientras los otros no entren “en razón” y sigan vendiendo. Habrá entonces que estar atentos a las señales que entrega el mercado... ¿o más bien correspondería estar atentos a aquellas señales emocionales que envían las personas que operan dichos mercados? ●