

# Las Finanzas Conductuales: Situación en Costa Rica

Johnny Arias Calderón  
johnnyac4@hotmail.com

Ronaldo Mayorga Torres  
r\_mayorga@hotmail.com

Ricardo Valverde Campos  
rvalverdecampos@gmail.com

Bachilleres en Administración de Empresas  
Instituto Tecnológico de Costa Rica

## RESUMEN

En este artículo se presenta un estudio referente al estado de las finanzas conductuales en Costa Rica. Este estudio se centró en determinar los conocimientos que poseen en este campo de las finanzas los estudiantes y profesores de la carrera de Administración de Empresas con énfasis en finanzas a nivel de licenciatura y maestría, así como los gerentes de sucursales bancarias de los sectores público y privado. Se muestran algunos hallazgos sobre el conocimiento de las finanzas conductuales en el país y los factores psicológicos y racionales que influyen en la toma de decisiones financieras. Además de mostrar la situación actual de este campo de las finanzas, se presentan las conclusiones de este estudio, y se sugieren futuras líneas de investigación.

**Palabras Clave:** factores psicológicos, patrones de razonamiento, toma de decisiones, mercados financieros, inversionistas.

## INTRODUCCIÓN

Las finanzas conductuales son una rama de las finanzas que estudia cómo los factores psicológicos y sociales influyen en la toma de decisiones financieras y cómo estos factores afectan los mercados. Intenta explicar e incrementar el entendimiento de los patrones de razonamiento de los inversionistas, incluyendo los procesos emocionales involucrados y el grado en que éstos influyen el proceso de toma de decisiones

(Ricciardi y Simon, 2000). Asimismo, Fromlet (2001) menciona que este campo de las finanzas estudia a los individuos y la forma en que toman y utilizan la información.

La importancia de estudiar los factores de comportamiento estriba en la relación que existe entre los sentimientos de los inversionistas y su impacto en los mercados financieros. Además, Fisher y Statman (2000) proponen investigar a todas las clases o grupos que operan en los mercados y que por lo tanto invierten. La idea es que, conociéndose estos factores, los inversionistas eviten una serie de errores a la hora de tomar decisiones financieras.

## RASGOS DE COMPORTAMIENTO

Existe una amplia variedad de factores o rasgos de comportamiento que son estudiados en las finanzas conductuales. Montier (2008) presenta los siguientes:

*Exceso de optimismo.* Dentro de este rasgo se incluyen dos características; una es, la ilusión de control y la otra, la tendencia a la autoatribución. La ilusión de control hace que la gente crea que está en control de una situación más allá de lo que en realidad está. La tendencia a la autoatribución se refiere a la situación donde los buenos resultados se atribuyen a la habilidad del inversionista, mientras que los malos resultados se atribuyen a la mala suerte.

*Exceso de confianza.* El exceso de confianza lleva a los individuos a sobreestimar su conocimiento, es decir, a creer que conocen más de lo que en realidad saben. Según Fromlet (2001), las investigaciones sugieren que el exceso de confianza es una característica de los tomadores de decisiones que se consideran a sí mismos como expertos y esto siempre implica riesgos.

*Disonancia cognitiva.* Disonancia cognitiva es el conflicto mental que experimenta la gente cuando se le presenta evidencia que pone de manifiesto que sus creencias y suposiciones son erróneas. En este caso se ha encontrado que la gente tiene una alta capacidad para negar sus equivocaciones.

*Tendencia a la confirmación.* Es el deseo que tiene la gente de encontrar información que esté de acuerdo con su punto de vista; cualquier información que lo contradiga es ignorada, mientras que la información que lo refuerce es sobrevalorada.

*Tendencia al conservadurismo.* Es la tendencia a aferrarse tenazmente a un punto de vista o a un pronóstico. Una vez que se tiene un punto de vista, la mayor parte de la gente encuentra muy difícil cambiarlo, y si lo cambia, lo hace lentamente (esto crea una reacción lenta ante los eventos económicos que se pueden presentar).

*Anclaje.* Es el fenómeno que se presenta cuando la gente al enfrentarse a la incertidumbre, se aferra a una esperanza para encontrar una base que sirva para sustentar su punto de vista. Este es el caso de la determinación del precio de un activo, en donde ante la ausencia de información sólida, los precios antiguos son tomados como base o estimación para los precios actuales.

*Heurística de representatividad.* Se refiere a la tendencia a evaluar qué tan probable es algo con referencia a cuánto se parece a algo, en lugar de usar probabilidades.

*Tendencia a la disponibilidad.* Es una heurística por medio de la cual los tomadores de decisiones evalúan la probabilidad de un evento de acuerdo a la facilidad con que sus ocurrencias pueden ser traídas a la mente. Es decir los eventos más comunes son traídos a la mente más fácilmente que los eventos extraños.

*Aversión a la ambigüedad.* La gente le teme más a situaciones que involucran ambigüedad. En el campo de las finanzas esto se traduce como una extrema precaución de los inversionistas a adquirir acciones que ellos creen que no conocen. La otra parte de esta tendencia es la preferencia por lo conocido o familiar.

*Enmarcado estrecho.* También conocido como contabilidad mental; se refiere a que las personas son sensibles al contexto y tienden a asignar diferentes niveles de gasto, o presupuestos, aceptables a diferentes actividades.

Otros rasgos de comportamiento estudiados en las finanzas conductuales y presentados por Fromlet (2001) son:

*El efecto de disposición.* Es el fenómeno que se observa en los casos en que los inversionistas venden los activos ganadores demasiado temprano, mientras que los perdedores los mantienen demasiado tiempo. Particularmente la segunda parte de este fenómeno es la que causa mayores daños, debido a la aversión a reconocer malos negocios y pérdidas dolorosas.

*Tendencia a quedarse en casa.* Significa que los inversionistas prefieren los mercados domésticos por motivos de seguridad que no son totalmente racionales, a pesar de la posibilidad de mejores retornos a través del tiempo mediante inversiones en el extranjero.

*Seguir a la multitud.* Este fenómeno puede ser el más reconocido en los mercados financieros en un contexto psicológico. Se presenta debido a que los inversionistas siempre observan de cerca a los ganadores, especialmente cuando repiten un par de veces sus buenas actuaciones. Los nuevos inversionistas son atraídos, y finalmente nadie quiere pelear contra el poder de una inmensa mayoría que va en una misma dirección.

Victor Ricciardi (2008) menciona que diferentes estudios experimentales sobre el comportamiento en cuanto a la toma de riesgos, han revelado que las mujeres tienden a tomar menos riesgos (son más conservadoras) que los hombres. En cuanto al estado civil, es más probable que los individuos solteros tomen decisiones más riesgosas que las personas casadas. En lo relativo a la edad, las personas más jóvenes se inclinan más a la búsqueda de riesgos que las personas mayores. En factores como el nivel educativo, las personas con mayor nivel de educación presentan una mayor propensión o tendencia a tomar riesgos. Además, en lo que respecta al conocimiento financiero (experiencia / pericia), los individuos que creen tener mayor conocimiento sobre el riesgo y situaciones riesgosas, revelan una predisposición a tomar mayores riesgos financieros.

Tomando como referencia el marco anterior, los resultados que se presentan a continuación pretenden brindar un panorama general del estado de las finanzas conductuales en el país, y proveer una base de partida para futuras investigaciones.

## RESULTADOS DE LA INVESTIGACIÓN

En la investigación efectuada se entrevistó a un grupo de 204 personas compuesto por gerentes de sucursales bancarias, profesores y estudiantes de la carrera de Administración de Empresas con énfasis en finanzas a nivel de Licenciatura y Maestría de los sectores público y privado. Como instrumento de investigación se utilizó un cuestionario con preguntas de respuesta cerrada para recabar información sobre el conocimiento de las finanzas conductuales por parte de las personas entrevistadas; también se obtuvo información sobre los aspectos psicológicos que influían en las personas cuando tomaban decisiones financieras y se indagó sobre qué tan racionales eran ante una situación de inversión.

A continuación se presenta (Cuadro 1) el porcentaje de personas que mencionaron si tenían o no algún conocimiento de finanzas conductuales.

| <b>Cuadro 1</b>                                  |                   |
|--|-------------------|
| <b>Conocimiento de las finanzas conductuales</b> |                   |
| <b>Octubre 2010</b>                              |                   |
| <b>Conocimiento</b>                              | <b>Porcentaje</b> |
| Si   | 16,7%             |
| No   | 83,3%             |
| <b>Total</b>                                     | <b>100,0%</b>     |

Fuente: encuesta realizada

Como se puede apreciar, el 83,3% de los entrevistados no conocía de finanzas conductuales, mientras que solo un 16,7% indicó que sí.

Desglosando los resultados (Cuadro 2) se encontró que quienes más conocen del tema son los profesores, seguidos de los gerentes y por último los estudiantes. Según este cuadro, el 9,1% de los estudiantes, el 52,9% de los profesores y el 43,5% de los gerentes conocen de finanzas conductuales. No conocen del tema el 90,9% de los estudiantes, el 47,1% de los profesores y el 56,5% de los gerentes de sucursales bancarias.

| <b>Cuadro 2</b>  |                    |                   |                 |
|--|--------------------|-------------------|-----------------|
| <b>Conocimiento de las finanzas conductuales de estudiantes, profesores y gerentes</b> |                    |                   |                 |
| <b>Octubre 2010</b>  |                    |                   |                 |
| <b>Conocimiento</b>  | <b>Estudiantes</b> | <b>Profesores</b> | <b>Gerentes</b> |
| Si   | 9,1%               | 52,9%             | 43,5%           |
| No   | 90,9%              | 47,1%             | 56,5%           |
| <b>Total</b>   | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>   |

Fuente: encuesta realizada

Es interesante notar que aunque más de la mitad de los profesores conocen del tema de finanzas conductuales, sólo un 9,1% de los estudiantes lo conocen. Esto puede indicar que las instituciones educativas no tienen contemplado este tema en sus programas y que los profesores no lo imparten o al menos no lo mencionan en alguno de sus cursos. También es significativo el hecho de que el 47,1% de los profesores y el 56,5% de los gerentes de sucursales bancarias no conocen del tema, lo que es un porcentaje alto tomando en cuenta que ocupan puestos importantes en sus respectivas organizaciones.

Para saber sobre dónde obtuvieron el conocimiento, se preguntó (Cuadro 3) a los estudiantes y gerentes de sucursales bancarias que conocen del tema cómo es que conocen de finanzas conductuales. Un 66,7% de los estudiantes y un 10,0% de los gerentes indicaron que lo conocen por cursos llevados en la universidad, mientras que un 33,3 % de los estudiantes y un 90,0% de los gerentes de sucursales bancarias mencionaron que lo estudiaron por su propia cuenta. En el caso de los gerentes, esto último puede interpretarse como que en sus estudios formales no lo estudiaron y, por lo tanto, tuvieron que estudiarlo posteriormente para desempeñarse adecuadamente en sus respectivos trabajos.

| <b>Cuadro 3</b>                                    |                    |                 |
|--|--------------------|-----------------|
| <b>Cómo es que conoce de finanzas conductuales</b> |                    |                 |
| <b>Octubre 2010</b>                                |                    |                 |
| <b>Cómo Conoce</b>                                 | <b>Estudiantes</b> | <b>Gerentes</b> |
| Por cursos llevados en la universidad              | 66,7%              | 10,0%           |
| Porque lo ha estudiado por su propia cuenta        | 33,3%              | 90,0%           |
| <b>Total</b>                                       | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>   |

Fuente: encuesta realizada

Al comparar el grado de conocimiento de finanzas conductuales (Cuadro 4) entre estudiantes de universidades públicas y privadas se encontró que el 10,4% de los estudiantes de las universidades públicas conocen del tema de finanzas conductuales mientras que en el caso de las universidades privadas lo conocen el 7,4% de los estudiantes. Ambos porcentajes están muy cercanos, por lo que no se encontró gran diferencia entre ambos.

| <b>Cuadro 4</b><br><b>Conocimiento de las finanzas conductuales de los estudiantes de universidades públicas y privadas</b><br><b>Octubre 2010</b> |                            |                            |
|--|----------------------------|----------------------------|
| <b>Estudiantes</b>   |                            |                            |
|  | <b>Universidad Pública</b> | <b>Universidad Privada</b> |
| Si   | 10,4%                      | 7,4%                       |
| No   | 89,6%                      | 92,6%                      |
| <b>Total</b>   | <b>100,0%</b>              | <b>100,0%</b>              |

Elaboración: encuesta realizada

Para el caso de los profesores (Cuadro 5), sí se encontraron diferencias marcadas ya que en las universidades públicas un 25,0% de los profesores señalaron que conocían del tema, mientras que un 77,8% de los profesores de universidades privadas dijeron conocerlo. Este hecho es significativo ya que muestra que la mayor parte de los profesores de universidades privadas están más preparados en este tema.

| <b>Cuadro 5</b><br><b>Conocimiento de las finanzas conductuales de los profesores de universidades públicas y privadas</b><br><b>Octubre 2010</b> |           |           |                |
|---|-----------|-----------|----------------|
|   | <b>Si</b> | <b>No</b> | <b>Totales</b> |
| Universidad Pública   | 25,0%     | 75,0%     | <b>100%</b>    |
| Universidad Privada   | 77,8%     | 22,2%     | <b>100%</b>    |

Elaboración: encuesta realizada

Al adentrarse un poco más en los aspectos psicológicos y racionales de los entrevistados se encontró que consideran a su habilidad financiera como la razón de los buenos resultados cuando han tomado decisiones en este campo. Como se aprecia en el Cuadro 6, el 54,5% de las personas consultadas cree que cuando ha tomado decisiones financieras que han resultado bien, la razón de esto es su habilidad financiera. Un 31,5% señaló la asesoría profesional, el 10,8% la suerte y el 3,2% a otros factores como la asesoría de profesionales de otras áreas.

Entre los gerentes, la razón que indicaron más para su buena toma de decisiones fue la habilidad financiera, con un 66,7%. Los que más señalaron a la suerte y a la asesoría profesional como razones de sus buenas decisiones financieras, fueron los profesores, con un 13,6% y 36,4% respectivamente. Un 53,2% de los estudiantes señaló como principal razón de los buenos resultados a su habilidad financiera y un 32,2% indicó que se debía a la asesoría profesional.

| <b>Cuadro 6</b>   |                    |                   |                 |                    |
|---|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| <b>A qué atribuyen los buenos resultados en la toma de decisiones</b> |                    |                   |                 |                    |
| <b>Octubre 2010</b>   |                    |                   |                 |                    |
|   | <b>Estudiantes</b> | <b>Profesores</b> | <b>Gerentes</b> | <b>Consolidado</b> |
| <b>Razón</b>  | <b>%</b>           | <b>%</b>          | <b>%</b>        | <b>%</b>           |
| Su habilidad financiera   | 53,2%              | 50,0%             | 66,7%           | 54,5%              |
| Suerte  | 11,6%              | 13,6%             | 3,7%            | 10,8%              |
| Asesoría profesional  | 31,2%              | 36,4%             | 29,6%           | 31,5%              |
| Otros   | 4,0%               | 0,0%              | 0,0%            | 3,2%               |
| <b>Totales</b>  | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>      |

Elaboración: encuesta realizada

Cuando se preguntó sobre si consultaban a otras personas cuando iban a tomar una decisión financiera, las personas contestaron en un 76,4% que sí. Los que más consultaron sus decisiones fueron los gerentes con un 81,8%, mientras que los profesores y los estudiantes lo hicieron en un 58,8% y 77,4% respectivamente. En el Cuadro 7 se muestran los resultados obtenidos al preguntarse a los encuestados si consultaban sus decisiones financieras con otras personas.

| <b>Cuadro 7</b>   |                    |                   |                 |                    |
|---|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| <b>¿Consulta sus decisiones financieras con otras personas?</b> |                    |                   |                 |                    |
| <b>Octubre 2010</b>   |                    |                   |                 |                    |
|   | <b>Estudiantes</b> | <b>Profesores</b> | <b>Gerentes</b> | <b>Consolidado</b> |
| Si  | 77,4%              | 58,8%             | 81,8%           | 76,4%              |
| No  | 22,6%              | 41,2%             | 18,2%           | 23,6%              |
| <b>Totales</b>  | <b>100,0%</b>      | <b>100,0%</b>     | <b>100,0%</b>   | <b>100,0%</b>      |

Elaboración: encuesta realizada

Para conocer las razones por las que consultaban sus decisiones financieras a otras personas, se les preguntó a los entrevistados los motivos por lo que hacen esto y se obtuvieron los resultados que se muestran en el Cuadro 8.



| <b>Cuadro 8</b><br><b>Motivos por lo que consultan a otras personas</b><br><b>antes de tomar una decisión financiera</b><br><b>Octubre 2010</b> |                    |                   |                 |                    |
|---|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| <b>Motivos</b>  | <b>Estudiantes</b> | <b>Profesores</b> | <b>Gerentes</b> | <b>Consolidado</b> |
| Inseguridad   | 27,2%              | 27,3%             | 26,7%           | 27,1%              |
| Falta de conocimiento   | 28,2%              | 45,5%             | 30,0%           | 29,2%              |
| Falta de experiencia  | 39,5%              | 18,2%             | 40,0%           | 38,6%              |
| Otros   | 5,1%               | 9,1%              | 3,3%            | 5,1%               |
| <b>Totales</b>  | <b>100%</b>        | <b>100%</b>       | <b>100%</b>     | <b>100,0%</b>      |

Elaboración: encuesta realizada

Según el cuadro 8, un 27,1% de los encuestados señaló a la inseguridad como el motivo por el cual consulta a otras personas las decisiones financieras, un 29,2% a la falta de conocimiento, un 38,6% a la falta de experiencia y un 5,1% a otros motivos como la vida y convivencia en familia y la toma de decisiones en conjunto. Entre los gerentes, el 40% señaló como motivo a la falta de experiencia como principal razón para consultar a otras personas. Los profesores mencionaron el 45,5% de las veces a la falta de conocimiento, y un 39,5% de los estudiantes señalaron como principal motivo a la falta de experiencia.

Otro aspecto que se investigó (Cuadro 9) fue el de si, después de haber tomado una decisión financiera que no ha tenido buenos resultados, se han analizado las razones de los errores cometidos.

| <b>Cuadro 9</b><br><b>¿Ha analizado posteriormente las razones de los</b><br><b>errores en la toma de decisiones financieras?</b><br><b>Octubre 2010</b> |                   |
|--|-------------------|
| <b>Respuesta</b>   | <b>Porcentaje</b> |
| Si   | 92,2%             |
| No   | 7,8%              |
| <b>Totales</b>   | <b>100,0%</b>     |

Elaboración: encuesta realizada

Como resultado se obtuvo que el 92,2% de los entrevistados sí ha analizado las razones de sus errores después de haber tomado decisiones financieras que no han tenido buenos resultados.

En cuanto al estado de ánimo al tomar una decisión financiera, un 34,8% de las personas encuestadas mencionó que sí se veían afectadas; las manifestaciones que indicaron se presentan en el cuadro el Cuadro 10.

| <b>Cuadro 10</b>  |                    |                   |                 |                    |
|---|--------------------|-------------------|-----------------|--------------------|
| <b>¿De qué manera se manifiesta la alteración en el estado de ánimo al tomar una decisión financiera?</b> |                    |                   |                 |                    |
| <b>Octubre 2010</b>   |                    |                   |                 |                    |
| <b>Estado de ánimo</b>  | <b>Estudiantes</b> | <b>Profesores</b> | <b>Gerentes</b> | <b>Consolidado</b> |
| Irritabilidad   | 22,7%              | 22,2%             | 11,1%           | 21,2%              |
| Nerviosismo   | 26,4%              | 44,4%             | 22,2%           | 27,0%              |
| Temor   | 19,1%              | 11,1%             | 11,1%           | 17,5%              |
| Euforia   | 7,3%               | 0,0%              | 5,6%            | 6,6%               |
| Felicidad   | 6,4%               | 0,0%              | 16,7%           | 7,3%               |
| Satisfacción  | 12,7%              | 22,2%             | 27,8%           | 15,3%              |
| Otras   | 5,5%               | 0,0%              | 5,6%            | 5,1%               |
| <b>Totales</b>  | <b>100%</b>        | <b>100%</b>       | <b>100%</b>     | <b>100%</b>        |

Elaboración: encuesta realizada

En el Cuadro 10 se puede apreciar que las manifestaciones en el estado de ánimo más frecuentes son el nerviosismo con un 27,0%, la irritabilidad con un 21,2%, el temor con un 17,5% y la satisfacción con un 15,3%.

Otros hallazgos fueron el que el 94,6% de los entrevistados busca información en otras fuentes previo a la toma de una decisión financiera, el 84,3% compara la situación actual sobre la que debe tomar una decisión financiera con otra situación vivida previamente, y el 98,0% somete a análisis las opciones sobre las cuales va a tomar una decisión financiera.

## CONCLUSIONES

De acuerdo a los resultados anteriores, resulta evidente que el tema de las finanzas conductuales es poco conocido entre las personas encuestadas. Los profesores son los que más conocen del tema, después están los gerentes y por último los estudiantes. Además se deduce que el que los profesores lo conozcan no implica necesariamente que lo impartan en sus cursos. También es de resaltar que la mayoría de los gerentes conocen del tema porque lo han estudiado por su propia cuenta y no mediante cursos llevados en la universidad. Ante este panorama, se tiene que no se le está dando la

importancia requerida a las finanzas conductuales en los programas de estudio de la carrera de administración de empresas en las universidades costarricenses.

Por su parte, al comparar entre instituciones privadas y públicas, no se notan grandes diferencias entre los estudiantes en cuanto al grado de conocimiento del tema, pero sí es muy significativo el hecho de que de los profesores encuestados que sí conocen del tema, la mayoría sea de universidades privadas.

Las personas encuestadas mostraron una alta confianza en sus habilidades para tomar decisiones financieras. Este factor fue más importante que el pedir asesoría en finanzas. También es muy significativo el que se mencionara a la suerte como un factor que determinó los buenos resultados en la toma de decisiones financieras.

Es importante también señalar que la mayoría de los encuestados consultó a otras personas y también señaló como la falta de experiencia la razón por la cual lo hizo. Asimismo, gran parte de los entrevistados mencionó que analizan la razón de sus errores cuando han tomado decisiones financieras en donde no han tenido buenos resultados. Por último, es de resaltar que la mayor parte de las personas mencionó que no se ven afectados emocionalmente al tomar una decisión financiera, y de los que se sentían afectados señalaron al nerviosismo como la principal emoción.

Existen muchos otros factores que se pueden estudiar cuando se hace una investigación sobre finanzas conductuales. En este artículo se mencionan sólo algunos de los resultados obtenidos pero para futuras investigaciones se sugiere lo siguiente:

- Profundizar el estudio de los aspectos psicológicos y racionales de las personas en la toma de decisiones financieras.
- Estudiar más fondo la relación entre el sexo, estado civil, nivel académico, sexo con la toma de decisiones financieras de los inversionistas.
- Investigar el tema de finanzas conductuales para que abarque a los inversionistas nacionales en general.

## **Referencias Bibliográficas**

Fisher, Kenneth L. y Statman, Meir (2000). Investor Sentiment and Stock Returns. Financial Analysts Journal, 56(2), pp. 16-23.

Fromlet, Hubert. (2001). Behavioral Finance – Theory and Practical Application. Business Economics, 36(3); 63-69

Montier, James. Behavioral Finance Insights into Irrational Minds and Markets. Wiley Finance. 2008

Ricciardi, Victor. The Financial Psychology of Worry and Women. 2008

Ricciardi, Victor y Simon K. Hellen. (2000). What is behavioral finance? Business, Education and Technology Journal.