

# **Educación Financiera y Finanzas del Comportamiento: Papel de la Información en las Decisiones Financieras**

**María José Roa**

**Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)**

“IV Congreso de Educación Financiera”

Felaban-Asobancaria-CYFI

Bogotá, Colombia, 10-11 Octubre 2013

# Motivación

- Dos supuestos claves de la literatura tradicional de mercados financieros:
  - **Adquieren y usan toda la información disponible para obtener la máxima utilidad, bienestar o beneficio.**
  - **Tienen una capacidad ilimitada para procesar la información disponible.**
- Basados en el supuesto de *expectativas racionales*.

# Motivación

- La evidencia reciente de **encuestas y actividades experimentales** de las literaturas de **Finanzas del Comportamiento y Educación Financiera**, ofrece nuevas señales de cómo los individuos **usan la información en sus decisiones financieras**.
- **El papel de la información en las decisiones financieras podría ser reducido o eliminado por aspectos psicológicos de los individuos** (excesos de confianza o capacidad cognitiva limitada).

# Objetivo

- Complementar **las literaturas que estudian cómo los individuos perciben y procesan la información cuando toman decisiones financieras.**
- **Revisamos estas contribuciones y sugerimos un número de líneas generales** que pueden servir de base para el desarrollo de un **marco conceptual para las teorías de toma de decisiones financieras y los programas de educación financiera.**

# Índice

- **Teoría tradicional de Mercados Financieros**
- **Economía del Comportamiento**
- **Educación Financiera**
- **Finanzas del Comportamiento**
- **Discusión y Conclusiones**

# Teoría Mercados Financieros

- Los problemas de información son resultado de la **complejidad de las decisiones de ahorro e inversión.**
- **Los agentes deben ser capaces de hacer predicciones sobre variables desconocidas** en circunstancias **económicas y financieras cada vez más inciertas e intrincadas.**
- Primeros trabajos: **información perfecta o simples reglas de acción (Fisher, Hicks, Kaldor).**

# Expectativas Racionales

- Supuesto: **Las expectativas son formadas tomando toda la información disponible y relevante sobre la variable económica** (Muth, 1961).
- **Cambios inesperados**, especialmente aquellos producidos por políticas económicas, pueden llevar a los agentes a cometer **errores** (no sistemáticos).
- **Modelos del Ciclo de Vida y Teoría de Renta Permanente**
- Cómo se formalizan?
  - Distribución de Probabilidad.
  - Instrumentos matemáticos sofisticados, Modelos econométricos.

# Aspectos Psicológicos: Economía del Comportamiento

**Racionalidad limitada** (Simon, 1957) y **“atajos”** (Kahneman y Tversky, 1979):

- **Disonancia Cognitiva** (Akerlof y Dickens, 1982; Feiler *et al.*, 2006; Feiler, 2007)
- **Ilusión del Conocimiento** (Hall *et al.*, 2007) y **Confidence Effect** (Eliasz y Schotter, 2007)
- **Excesos de Confianza: individuales** (Akerlof y Shiller, 2009) **y colectivos** (Benabou, 2009)
- **Conformidad de Grupo** (Asch, 1995)
- Cuando tenemos que **explicar o justificar nuestras decisiones**, tendemos a adquirir más información (Huber y Seiser, 2001).



# Aspectos Psicológicos: Economía del Comportamiento

- Tendemos a responder mejor a **información específica y resumida** que a **información estadística** (Nisbett *et al.* 1982; Sloan *et al.* 2003).
- **La información disponible** es la **más relevante**.
- **Los eventos que son más fáciles de investigar o más recientes** son los que **mayor probabilidad tienen de ocurrir**.
- Tendencia a **confiar más en la información que es más atractiva visualmente**.
- **Un ancla o punto de partida** minimiza la cantidad de información y determina nuestra decisión final.
- Etc.

# Educación Financiera

- **La falta de educación y conocimiento** puede llevar a los individuos a **no ahorrar lo suficiente para el retiro, sobre invertir en activos riesgosos o conservadores, no explotar ventajas impositivas, mantener hipotecas costosas, participar en el sector financiero informal**, etc.
- En la última década han surgido toda una **variedad de programas públicos y privados creados para proporcionar educación financiera y económica** (Lyons, 2005, 2010).

# Educación Financiera

- Varios estudios muestran cómo los programas han **mejorado las decisiones financieras de los agentes.**
- **Chan y Stevens** (2004), **Mastrobuoni**, (2009): mayor conocimiento del sistema de pensiones y de la Seguridad Social afectó positivamente a las decisiones de retiro.
- **Staten et al.**, (2002): individuos que acudieron a un programa de asesoramiento sobre crédito por 3 años fueron capaces de reducir sus deudas y mejorar su manejo de las tarjetas de crédito.
- **Hirad y Zorn**, (2001): individuos que recibieron asesoramiento sobre créditos antes de comprar una casa tuvieron menor tasa de morosidad que aquellos que no lo hicieron.

# Educación Financiera

- **Clark et al.**, (2006): cambios significantes en cómo los individuos planean su retiro, **mejorando el entendimiento de conceptos financieros o proporcionándoles más y mejores opciones** (ej. nuevas alternativas de inversión).
- **Edmiston y Gillett-Fisher**, (2006): modelo teórico para explicar las bajas tasas de ahorro y el exceso de consumo en US: la educación financiera llevó a comportamientos financieros óptimos.
- **Hilgert et al.**, (2003): *Survey of Consumers Finances* documentó la relación positiva entre el conocimiento y el comportamiento financiero.

# Educación Financiera

- La evidencia de encuestas y actividades experimentales muestra frecuentemente que los individuos ponen **muy poca atención a la información y que su capacidad para procesarla es limitada.**
- **Lusardi (2008):**
  - Efecto moderado y minoritario.
  - El proceso de tomas de decisiones financieras debe ser simplificado (ej. disminuyendo el número de opciones disponibles, *racionalidad limitada*).
  - **La necesidad de buscar modelos más efectivos de transmisión de información**, ej. la información dada en cursos aislados no supuso un cambio de comportamiento financiero.

# Educación Financiera

- **De Meza et al., (2008):**
  - Los programas de educación financiera hicieron **muy poco** para motivar a los individuos a tomar mejores decisiones en cuanto a productos financieros.
  - El comportamiento financiero de los individuos depende más de **aspectos psicológicos** que de la información y formación que ellos poseen (**sesgos cognitivos**).
  - **Eslóganes fáciles** de entender pueden influenciar el comportamiento futuro.
  - **El asesoramiento personalizado** sería más efectivo en producir cambios positivos que métodos que proporcionan **información aislada o la educación pasiva durante un periodo limitado de tiempo**.

# Educación Financiera

- **Iyengar *et al.*, (2004) Lacko y Pappalardo (2004):** un exceso de información puede hacer imposible tomar decisiones financieras.
- **Berheim *et al.*, (2001):** recibir educación financiera por varios años, siempre que no dispare los excesos de confianza.
- **Meier y Sprenger (2008):** aquellos que deciden voluntariamente adquirir educación e información financiera tienden a compartir aspectos psicológicos comunes.

# Educación Financiera

- Los resultados de esta creciente literatura parecen bastante **contradictorios e inconclusos**.
- La mayor parte de los autores señalan que tal aparente contradicción de resultados es producto de (Lyons *et al.*, 2006; Hung *et al.*, 2009):
  - No hay consenso entre **cómo definir el éxito de un programa o incluso cómo definir la educación financiera**.
  - Hay **enormes diferencias en la naturaleza y rigor de las metodologías empíricas existentes** (Lusardi, 2004; Fox y Bartholomae, 2005; Lyons, 2005; Hogarth, 2006; Lyons *et al.*, 2006; Lusardi y Mitchell, 2007, 2008).



# Educación Financiera

- **Hay un consenso (Lyons, 2010):**
  - **Los programas individuales** son más efectivos que los de grupo.
  - Oportunidad de **ganar experiencia** poniendo en práctica las lecciones aprendidas.
  - **Políticas de protección al consumidor** o **las regulaciones** de entidades o nuevos instrumentos son necesarias para complementar los programas (Willis, 2008).
  - Los programas **no deben ser excesivamente ambiciosos**: motivar a realizar pequeños cambios en su comportamiento financiero.
  - Educación **continua, apoyo y motivación**.

# Finanzas del Comportamiento: Excesos de Confianza y Crisis Financieras

- **Las crisis financieras son debidas a excesos de confianza y a sesgos cognitivos**, los cuales pueden llevar a los individuos a sobre invertir en activos riesgosos a pesar de las señales negativas del mercado, **basadas en información real, clara y disponible** (Benabou, 2009).
- **Thaler y Sunstein** (2008): “racionalidad limitada y contagio social”
  - Causas del desastre de las **hipotecas basura**: la mayor parte de sus propietarios **no entendieron las condiciones de los préstamos**.
  - Altos ejecutivos de grupos de inversión **no sabían cuan complejos y ambiguos eran sus propios instrumentos financieros**.
  - La **burbuja de la bolsa** en los 90: resultado de un **contagio social**.

# Finanzas del Comportamiento: Excesos de Confianza y Crisis Financieras

- **Akerlof y Shiller (2009):**
  - **La confianza es una cuestión de fe**, la cual lleva a los individuos a **rechazar información relevante** para la toma de sus decisiones financieras.
  - **Pueden incluso procesar la información**, pero al final, actuarán de **acuerdo con lo que ellos creen es verdad**.
  - Identifican la **confianza con los “animal spirits” keynesianos** y argumentan que estos patrones de pensamiento son los que subyacen detrás de un **boom o una crisis financiera**.
  - **Decisiones no óptimas de inversión, ahorro y consumo**, contaminándose unos a otros a través de una especie de **multiplicador de la confianza, produciendo olas de excesos de confianza o pesimismo**.

# Finanzas del Comportamiento: Excesos de Confianza y Crisis Financieras

- **Wong y Quesada (2009):**
  - **Economía experimental y psicología** para explicar un grupo de tendencias crecientes: la **falta de planeación para el futuro y la baja tasa de ahorro resultante, la crisis financiera actual, y los excesos de consumo e inversión** en las economías desarrolladas.
  - La necesidad de incorporar los **excesos de optimismo y confianza, la ilusión monetaria, diferente sensibilidad a las ganancias y a las pérdidas, inconsistencia temporal de los planes, racionalidad limitada, disonancia cognitiva, e ilusión del conocimiento.**

# Finanzas del Comportamiento: Confianza y Decisiones Financieras

- **Giné *et al.*, (2006); Di Giannatale, Elbittar y Roa (2009, 2011):**
  - Decisiones de **ahorro e inversión** están relacionadas con los niveles de **confianza y asociación entre individuos.**
  - **La existencia de confianza parece reducir o eliminar el uso de información disponible en la toma de decisiones financieras.**
  - Individuos **parecen interesados en adquirir información pero no utilizan la información** que ellos compran a la hora de tomar sus decisiones.

# Finanzas del Comportamiento: Confianza y Decisiones Financieras

- **Duflo y Saez (2004), Lusardi y Mitchell (2007), Lusardi (2008):**
  - **La mayoría de individuos**, especialmente con bajos niveles de renta y educación, **no buscan ayuda de un asesor financiero, pero sí de amigos y familiares.**
  - La razón por la cual no toman en cuenta el asesoramiento **no tiene que ver con la disponibilidad.**
  - Toman en cuenta los consejos de los profesionales si esto **apoya sus propias ideas.**

# Discusión y Conclusiones

- Desde distintas perspectivas, **las literaturas de economía del comportamiento y educación financiera:** existen importantes **aspectos psicológicos del individuo que determinan el comportamiento** en cuanto al **uso y adquisición de información.**
- En especial: **excesos de confianza y capacidades cognitivas limitadas** (Simon, Hayek, Keynes).
- Los resultados de estas literaturas no desacreditan el rigor interno de las teorías de los mercados financieros tradicionales: **expansión o generalización del marco tradicional de las teorías de toma de decisiones financieras.**

# Discusión y Conclusiones

- **La capacidad cognitiva limitada podría ser considerado un supuesto *ad hoc***, basado en los trabajos de psicología.
- **Formalizar los excesos de confianza de grupo o individuales:**
  - **Exógeno: variable estocástica, como las ‘sunspot’,** que reflejen los ‘*animal spirits*’ keynesianos (Cass y Shell, 1983).
  - **Endógeno: dependiendo de aspectos que alimenten la confianza** como las noticias, o el sentimiento de pertenencia a una compañía o una nación (Benabou, 2009).



# Discusión y Conclusiones

- Lograr un mejor conocimiento de **cómo los agentes toman sus decisiones financieras.**
- **Diseño de programas** – como los **de educación financiera** – que fomenten la **inclusión financiera y la toma de decisiones financieras óptimas**, en economías en desarrollo y desarrolladas.
- Debido a que el **comportamiento humano se ve influenciado por elementos psicológicos, antropológicos, culturales, sociales e históricos**, los resultados obtenidos en los trabajos teóricos y empíricos **no deben ser generalizados** (Cassar y Wydick, 2010).

¡Gracias!