



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

FACTORES CONDUCTUALES DETRÁS DE LAS DECISIONES DE INVERSIÓN EN EL
MERCADO DE VALORES: UNA REVISIÓN TEÓRICA Y EJEMPLOS ANALIZADOS
EN MÉXICO

TESINA

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
LICENCIADO EN ECONOMÍA

PRESENTA:

DIANA VENEGAS MORENO

ASESOR:

PROF. OSCAR LEÓN ISLAS



CIUDAD DE MÉXICO

FEBRERO 2016



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos:

A mi madre, Esther Moreno Carmona, por estar conmigo todo este tiempo.

A mi hermano Aarón Venegas Moreno, por cuidarme en mis momentos de enfermedad y sus consejos para darle rumbo a mi carrera universitaria.

A la Universidad Nacional Autónoma de México, por darme el gran orgullo de ser parte de esta máxima casa de estudios.

A la Facultad de Economía, por abrirme sus puertas y por ende permitirme ser alguien en la vida.

A mi tutor, Oscar León Islas, por apoyarme en la realización de este proyecto.

A mis sinodales, por aceptar ser parte de mi jurado.

A Janet Rosalía Torres Herrera, por todos los permisos y consideraciones para poder acudir a la facultad a realizar mis trámites, fue de gran ayuda! Muchas gracias.

A Gabriela López Alba, por todo el apoyo brindado.

A Alfredo Hernández López, por ayudarme a recorrer parte de mi vida, por regresarme al camino correcto, por motivarme a no abandonar la escuela, te estaré infinitamente agradecida, parte de este logro es tuyo.

A Alan Guerrero Díaz, por ser el motor de este logro! Eres mi ejemplo a seguir. No me alcanzará la vida para agradecerte todo lo que has hecho por mí, gracias por hacer de este sueño una realidad, sin ti nada de esto sería posible.

*Pero sobre todo, agradezco a Dios! Por haber puesto excelentes personas en mi camino, las cuales me han dado momentos de mucha felicidad y me ayudaron a cruzar este difícil camino, por abrir cada puerta, cada posibilidad. **"Aunque ande en valle de sombra de muerte, no temeré mal alguno, porque tu estarás conmigo"***

ÍNDICE

I. Introducción	6
Capítulo I: Teoría de cartera	7
1. Hipótesis de mercados financieros eficientes	8
1.1. Forma débil	8
1.2. Forma semifuerte	8
1.3. Forma fuerte	8
1.4. Modelo de caminata aleatoria (<i>RandomWalk</i>)	8
2. Estrategias de gestión de carteras	10
2.1 Inversionistas	10
2.1.1. Teoría del ciclo de vida	10
2.1.2. La tolerancia hacia el riesgo (<i>risktolerance</i>)	11
2.2. Gestión activa	12
2.2.1. Análisis fundamental	13
2.2.2. Análisis técnico	16
2.3. Gestión pasiva	16
2.3.1. Cartera índice	16
2.4. Gestión del riesgo	16
2.4.1. Estrategias de cobertura de riesgo	17
2.4.2. Seguro de carteras	18
2.5. Arbitraje	18
3. Análisis técnico: Los clásicos	18
3.1. La teoría Dow:	18
3.1.1. Mercado alcista (Bull Market)	18
3.1.2. Mercado bajista (Bear Market)	19
3.2. Tipos de gráficas	20
3.3. Formaciones de cambio de tendencia	21
3.4. Formaciones de consolidación de tendencia	23
3.5. Indicadores estadísticos	25
3.5.1. Medias Móviles	25
3.5.2. Osciladores	25

Capítulo II: Finanzas Conductuales	26
1. Psicología económica	26
1.1. Definición	26
1.2. El concepto de <i>homo economicus</i>	27
1.3. El egoísmo como base de la teoría clásica	28
1.4. Las tres reglas de la heurística	29
2. Conducta en los negocios	31
2.1. Motivaciones en los negocios	31
2.2. Motivaciones con respecto a los beneficios y maximización de las utilidades	31
3. Interpretación de la información	33
3.1. El fundamentalista	33
3.2. El alquimista	33
3.3. El paseante aleatorio	33
3.4. El puritano	34
3.5. El mirapantallas	34
3.6. El negociante	34
4. Actitudes	34
4.1. Actitudes de adaptación	35
4.2. Actitudes de autorrealización	35
4.3. Actitudes de conocimiento	36
4.4. Actitudes de defensa del ego	36
5. Tolerancia al riesgo vs tolerancia a la pérdida	36
6. Emociones asociadas al riesgo	37
6.1. Grandiosidad	37
6.2. Vergüenza y humillación	38
6.3. Ansiedad	38
6.4. La experiencia del tiempo	38
6.5. La pérdida	39
7. Reacciones bajo el estrés	39
8. Tendencias	40
8.1. El inicio de una tendencia	40
8.2. Identificación de una tendencia futura	40
8.3. Cambio en el sentido de la tendencia	44
8.4. Apoyo y resistencia de una tendencia	45

Capítulo III: Episodios de crisis bursátil en el mundo y en México.	47
1. Periodos de crisis bursátil en el mundo	47
1.1. El hundimiento de Wall Street de 1929	47
1.2. El lunes negro de 1987	49
1.3. La burbuja punto com de 2001	52
1.4. La crisis de los créditos <i>subprime</i> , 2008 – 2009	54
2. Crisis bursátiles más representativas en México	57
2.1. Crisis bursátil de 1987	57
2.2. La crisis del peso mexicano de 1995	59
2.3. El impacto de la crisis <i>subprime</i> en México	62
Conclusiones	70
Bibliografía	71

I. Introducción

El presente trabajo tiene como finalidad analizar los conceptos teóricos de la economía conductual para conocer el tipo de comportamiento que existe detrás de los inversionistas en su toma de decisiones, particularmente, analizar que el inversionista no siempre toma decisiones racionales como dice la teoría económica convencional, debido a que las emociones afectan las decisiones.

Considero que el mundo de las finanzas es un campo muy materializado, donde los hombres pretenden no ser presa de sí mismos, tratando de dejar de lado las reacciones naturales como seres humanos. La economía conductual es una rama de la economía y la psicología que merece ser más explorada; tal vez con base a la evolución de la humanidad, podría convertirse en la base de nuevos principios económicos que estén más centrados en las personas, sus irrationalidades y en una teoría económica de competencia imperfecta más preponderante en los nuevos modelos económicos.

En el primer capítulo estudiaremos primeramente las características de la información que nos ofrece el mercado, después, los tipos de inversionistas, ya que de estos dos factores depende el tipo de cartera que vamos a conformar y la gestión que podemos aplicar, también veremos con qué tipo de medidas podemos asegurar nuestra cartera. Comenzaremos a ver el análisis técnico, ya que este es muy utilizado en las finanzas conductuales, debido a que, observando las tendencias, los inversionistas reciben señales de comprar o vender.

En el segundo capítulo veremos las definiciones de la psicología económica, dadas por varios autores, veremos la concepción del humano desde un punto de vista más emocional y no del todo racional, por lo tanto haremos un pequeño contraste con la definición del hombre racional dado por la teoría clásica. Así pasaremos a describir algunas de las motivaciones que llevan a los agentes a invertir. Como sabemos, la información es un factor fundamental al momento de tomar decisiones, por ello hablaremos de los tipos de inversionistas, de acuerdo a la interpretación y análisis de la información, los tipos de conducta que asumen los inversionistas y las emociones que tienen ante el riesgo.

Por otra parte, veremos las tendencias que se van formando con las tomas colectivas de decisiones, desde cuando podemos identificar el inicio (ya sea a la alza o a la baja), la consolidación y el cambio de la tendencia, para ello nos apoyaremos en un ejemplo basado en el precio del oro en Londres en el año 1986.

En el tercer capítulo identificaremos todos los conceptos descritos en algunas de las crisis bursátiles más importantes del mundo. Finalmente analizaremos dichos conceptos en las crisis más representativas en México, cuáles fueron los hechos que influyeron en la toma de decisiones de los inversionistas y, como se vio reflejado en los gráficos, cuáles fueron las tendencias del momento y cuales fueron las acciones más afectadas. De esta manera podremos entender de una mejor manera el comportamiento de los inversionistas en nuestro país.

Capítulo I: Teoría de Cartera

Una cartera es una combinación de valores mobiliarios (activos con o sin riesgo). Harry Markowitz¹ elabora un modelo para la obtención de una cartera óptima, recogiendo de forma explícita en su modelo la conducta racional del inversor, que consiste en maximizar la rentabilidad y minimizar el riesgo. El inversor se encuentra presionado entre dos fuerzas de sentido opuesto; el deseo de ganancia y la intranquilidad que le produce el riesgo.

La rentabilidad es la ganancia que esperamos obtener de una acción, mientras que el riesgo es la probabilidad de perder con una acción (σ). Estas variables están directamente relacionadas, a mayor rentabilidad mayor riesgo y viceversa.

Entonces podemos decir que la rentabilidad de una cartera será igual a la media ponderada de las rentabilidades de los activos que la componen, se ponderan las rentabilidades por el peso específico que tiene cada activo en la cartera. Para poder conformar una cartera es necesario calcular parámetros como la covarianza, la cual nos indica en qué medida dos acciones se mueven en el mismo sentido; si la covarianza es positiva quiere decir que cuando una acción sube la otra también sube; si la covarianza es negativa quiere decir que cuando una acción sube la otra baja; si la covarianza es cero o próxima a cero quiere decir que las acciones son independientes.

Otro parámetro estadístico que mide la relación de las variables es el coeficiente de correlación (ρ), carteras con activos que no estén perfectamente correlacionados ofrece siempre una combinación rentabilidad-riesgo mejor que cualquier valor tomado individualmente.

Un método para tratar de disminuir el riesgo es la diversificación, que consiste en añadir activos a la cartera para que contribuyan proporcionalmente con más rentabilidad y de esta manera podemos eliminar el riesgo inherente de cada acción, procedente de su mercado, producto, etc., sin embargo el riesgo no puede eliminarse del todo, ya que existen una serie de riesgos que afectan a la bolsa en general y también a la cartera, factores externos como la inflación, el tipo de cambio, etc., a esto se le llama riesgo sistemático o no diversificable.

La cartera óptima es aquella que permite la mejor combinación rentabilidad – riesgo entre los activos que se encuentran disponibles en el mercado, una cartera óptima también se debe hacer dependiendo de las preferencias del inversor y su aversión al riesgo que es la preferencia de una persona a aceptar una oferta con un cierto grado de riesgo, antes que otra con mayor riesgo pero con mayor rentabilidad, esto es diferente en cada inversor y se puede describir mediante una función de utilidad. Podemos combinar un activo con riesgo y un activo sin riesgo de infinitas maneras, resultando carteras con diferente rentabilidad y riesgo, si representamos gráficamente todas estas combinaciones obtenemos la Curva de Oportunidades de Inversión, en esta podremos encontrar la que tenga riesgo mínimo.

Según el criterio de varianza mínima, cuando el inversor se encuentre ante dos activos con igual rentabilidad pero con diferente riesgo, el inversor siempre va a preferir el activo que tenga menor riesgo.

¹Véase: Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. John Wiley&Sons, Inc., Nueva York, 1959.

1. Hipótesis de mercados financieros eficientes

La hipótesis de la eficiencia del mercado (HEM), nos dice que los precios del mercado bursátil recopilan de modo inmediato toda la información disponible, y por lo tanto las estrategias de inversión son inútiles, en otras palabras, esta teoría sostiene que los precios de las acciones reflejan completa e instantáneamente toda la información existente en el mercado, tanto datos actuales como previsiones.

Para que se cumpla la HEM han de darse las siguientes características:

- a) La información es pública
- b) No hay costes de transacción
- c) Todos los inversores coinciden en qué variables son las que influyen y en qué medida lo hacen sobre los precios bursátiles
- d) Los participantes del mercado (inversores) son seres inteligentes que tratan de maximizar su beneficio.

No obstante, cualquier persona familiarizada con el mercado, sabe que las hipótesis de la HEM difícilmente se cumplen; no todos los inversores tienen la misma información e interpretación y, por supuesto, no tienen el mismo pronóstico del mercado. En la medida en que las hipótesis de la HEM se cumplan o no, el mercado será más o menos eficiente. Dependiendo del tipo de información que reflejan los precios se ha llegado a la siguiente clasificación de las formas de eficiencia:

1.1. Forma débil

En esta clasificación los precios recogen toda la información contenida en las transacciones anteriores (precios, tendencias, etc.), las rentabilidades bursátiles son independientes de un día para otro.

1.2. Forma semifuerte

Bajo esta forma se afirma que toda la información disponible públicamente sobre la situación de una empresa y de la economía en general ya está reflejada en el precio.

1.3. Forma fuerte

Esta forma sostiene que los precios no solo incluyen la información pública disponible, sino la información privilegiada poseída por los gestores de la empresa (*insider information*).

1.4. Modelo de caminata aleatoria (*Random Walk*)

Uno de los modelos para contrastar la hipótesis de la eficiencia del mercado (HEM), en su forma débil, es el llamado *Random Walk*² (camino aleatorio). Según este modelo, los precios bursátiles siguen un proceso aleatorio con un elemento constante, o *drift*.

² Véase: Eduardo Martínez Abascal. *Invertir en Bolsa. Conceptos y estrategias*, Ed. McGraw-Hill, España, 1999, pp. 176-178.

Por ejemplo: el precio de una acción ayer fue de 100 pesetas (ptas.), el precio de hoy ha sido de 102 ptas. Y supongamos un *drift* $u = 1$, entonces podemos descomponer el precio de hoy de la siguiente forma:

$$P_t = P_{t-1} + u + \varepsilon_t$$

$$P_t = \text{Precio de hoy} \quad 102$$

$$P_{t-1} = \text{Precio de ayer} \quad 100$$

$$u = \text{Rentabilidad esperada de la acción y es constante} \quad 1$$

$$\varepsilon_t = \text{Elemento aleatorio} \quad 1$$

$$102 = 100 + 1 + 1$$

Hacemos ahora una previsión del precio de mañana $E(P_{t+1})$ teniendo en cuenta la información que tenemos hoy:

$$E(P_{t+1}) = E(P_t) + E(u) + E(\varepsilon_{t+1}) = P_t + u + 0$$

En este caso la esperanza matemática de una constante es el valor de la constante, por lo tanto la esperanza matemática de P_t será P_t , lo mismo con la constante u , entonces su esperanza matemática será u , por último la esperanza matemática de ε_{t+1} es cero, por construcción.

Por tanto, el precio de mañana es el precio de hoy más una constante, entonces nuestra previsión cambiará diariamente, ya que cada día cambia el precio.

Veamos ahora como se generan las rentabilidades a partir del modelo de *Random Walk*. La rentabilidad es la diferencia de precios de una acción entre dos periodos, t y $t - 1$.

$$R_{t+1} = P_{t+1} - P_t = u + \varepsilon_{t+1} - 0 = u + \varepsilon_{t+1}$$

Si queremos estimar el valor de la rentabilidad de mañana $E(R_{t+1})$ teniendo en cuenta la rentabilidad obtenida hoy (R_t), obtenemos la siguiente esperanza matemática:

$$E(R_{t+1}) = E(u) + E(\varepsilon_{t+1}) = u + 0 = u$$

Esto quiere decir que nuestra mejor estimación de la rentabilidad de mañana o pasado, o de cualquier día futuro, es siempre una constante u , que es la rentabilidad esperada de la acción para cada periodo.

Por ejemplo, Supongamos que en el momento (t) recibimos información de que los beneficios de una empresa van a subir en el futuro próximo, por lo tanto la rentabilidad de esa acción en el periodo ($t + 1$) será superior a la que venía teniendo hasta ahora (u), por lo tanto nos interesa comprar esa acción, sin embargo en el momento en que vallamos a comprar la acción, esta ya habrá subido, por lo que, con el nuevo precio, la rentabilidad al día siguiente se mantendrá constante. En otras palabras, en el momento en el que se recibe la información, esta ya se ha reflejado en el precio. A su vez, esto implica que las

rentabilidades se estimaran constantes, siempre las mismas, es por eso que aparentemente, parece que la rentabilidad estimada por el inversor no tiene en cuenta la nueva información, quien si tiene en cuenta esta nueva información es el precio, pero esto implica que las rentabilidades son constantes.

2. Estrategias de gestión de carteras

Antes de seleccionar cual será el tipo de gestión que utilizaremos para una cartera, debemos saber que tanto riesgo está dispuesto a sumir el inversionista.

2.1. Inversionistas

Los inversionistas podrán ser personas físicas, personas morales e institucionales:

- **Personas físicas:** Es el sujeto jurídico individual, tiene derechos y obligaciones, su personalidad jurídica la adquiere con su nacimiento y la pierde con la muerte.
- **Personas morales:** Son asociaciones, sociedades y corporaciones que tienen personalidad jurídica distinta a la de sus integrantes, obran y tienen obligaciones por medio de los órganos que los representan, se rigen por las leyes correspondientes, por su estructura constitutiva y estatutos.
- **Institucionales:** Se entenderá a las instituciones de fondos de pensión y jubilación, seguros y fianzas, sociedades de inversión y demás instituciones que la SHCP autorice.

El rendimiento que se fije de una inversión tiene que ser en función de la liquidez, del riesgo y del plazo que el inversionista requiere.

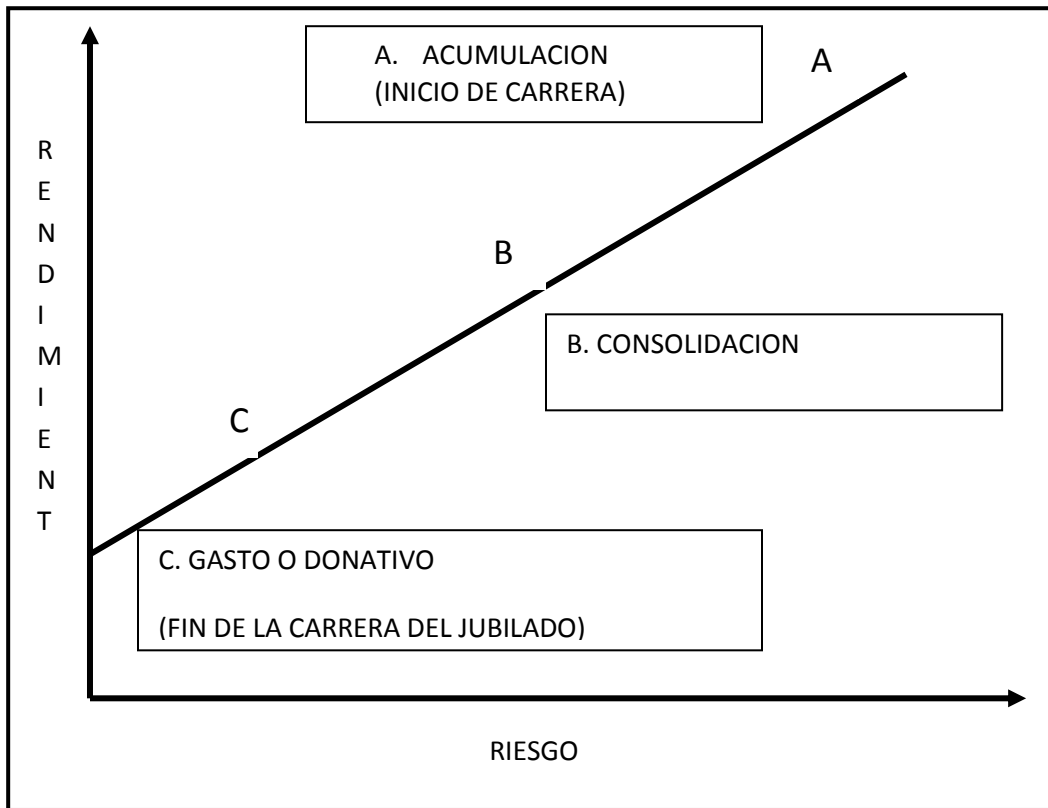
- **Institucional:** Depende de los objetivos de inversión que tenga la institución (estatutos).
- **Individual:** Fija sus objetivos de inversión según sus propias metas y tolerancia al riesgo. Tiene libertad de cambiar sus objetivos cuando quiera con o sin asesoría. sus principales técnicas es el ciclo de vida (*life cycle*) y la tolerancia hacia el riesgo (*risk tolerance*), mismas que veremos a continuación:

2.1.1. Teoría del ciclo de vida (Franco Modigliani)

Esta técnica nos describe las etapas de la vida de un inversionista con respecto al riesgo que está dispuesto a asumir en cada una de ellas:

- **Acumulación:** El inversionista se puede dar el lujo de correr mayor riesgo, para ganar un mayor rendimiento.
- **Consolidación:** El ingreso empieza a ser mayor que los gastos, acumula una cartera de inversión, la tolerancia al riesgo disminuye.
- **Gasto:** Independencia financiera, los gastos diarios se cubren por activos acumulados, mayor énfasis en la seguridad de las inversiones.
- **Donativo:** Tiene más activos de los que necesita para su propio gasto, empieza a pensar en futuras generaciones.

Ciclo de vida del inversionista



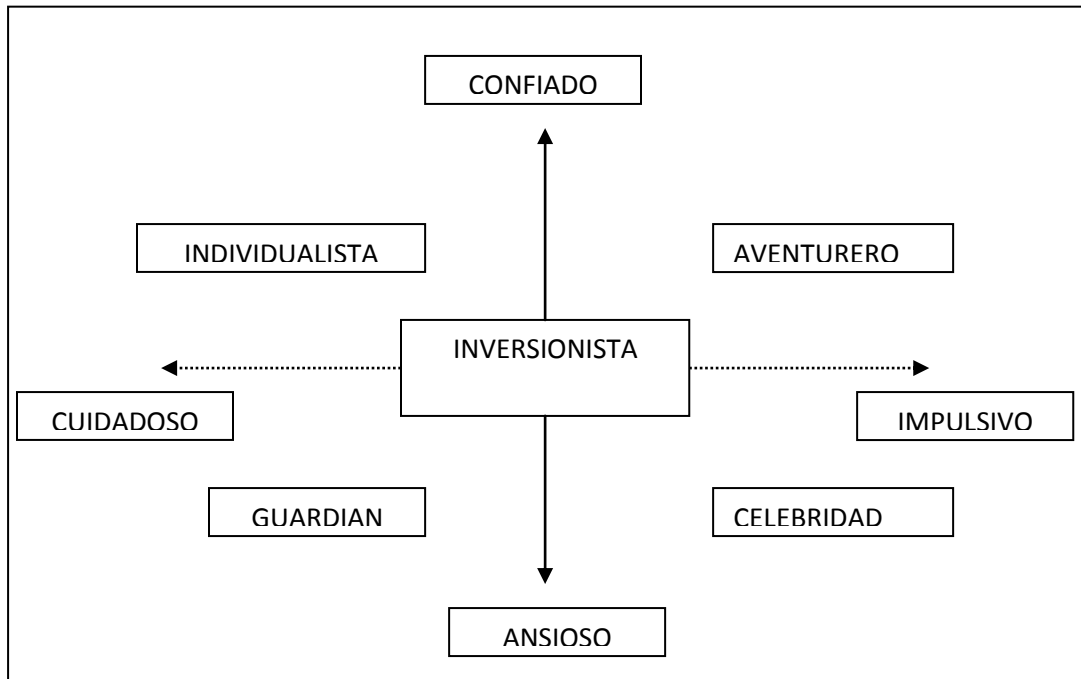
Fuente: Timothy Heyman, *Inversión en la globalización*, ITAM, BMV, México, 2001, pp. 305.

2.1.2. La tolerancia hacia el riesgo (*risk tolerance*)

Esta técnica distingue dos aspectos de la personalidad del inversionista de acuerdo a su tolerancia con respecto al riesgo:

- Eje vertical (nivel de confianza): Confiado a ansioso.
- Eje horizontal (forma de actuar): Cuidadoso a impulsivo.

Tolerancia hacia el riesgo



Fuente: Timothy Heyman, *Inversión en la globalización*, ITAM, BMV, México, 2001, pp. 303

Personalidades de inversión

- El aventurero: Se confía en una sola apuesta, es confiado e impulsivo.
- La celebridad: Le gusta estar donde está la acción.
- El individualista: Tiende a encontrar su propio camino, hace sus propias decisiones y actúa en forma metódica y analítica.
- El guardián: Reconoce que su capacidad de generación de recursos está limitada, y quiere conservar lo que tiene.
- El equilibrado: No puede colocarse en ninguna parte del diagrama que no sea el centro.

Esta es la clasificación de los inversionistas con respecto a su tolerancia al riesgo, sin embargo más adelante veremos sus rasgos personales más a fondo con respecto a su manera de interpretar la información. Una vez expuestos los tipos de inversionistas podemos comenzar con los tipos de gestión de una cartera.

2.2. Gestión Activa

En esta estrategia se pretende superar la rentabilidad-riesgo de una cartera objetivo, (normalmente un índice bursátil), este tipo de gestión supone siempre movimiento de la cartera.

2.2.1. Análisis Fundamental

Este análisis asume que la bolsa, representada por un índice bursátil, debe reflejar la marcha de las variables macroeconómicas fundamentales de la economía, como tipos de interés, inflación, etc. Del mismo modo, la cotización de una empresa debe reflejar las variables fundamentales de la empresa, tales como sus beneficios esperados, posicionamiento en el mercado, entre otros factores.

a) Análisis macroeconómico

Este análisis también es conocido como *Top-Down Analysis*, consiste en la previsión de la principales variables económicas del país y la relación que tienen con la bolsa, con esto obtenemos una estimación de la rentabilidad y riesgo esperado de cada tipo de activo (acciones, bonos y liquidez) y del momento del ciclo económico en el que nos encontramos; con esta información podemos:

- ✓ Invertir en una cartera índice o representativa del mercado, si el análisis Top-Down nos indica que la bolsa va a tener un buen comportamiento.
- ✓ Invertir en aquellos sectores que sean más favorecidos por una situación económica determinada.
- ✓ Hacer la distribución estratégica de activos, en la que decidimos en que parte de la cartera invertimos en liquidez, en bonos y en acciones, de acuerdo con los requerimientos de riesgo y rentabilidad que le pedimos a la cartera.

b) Selección de valores

Esta técnica, también conocida como *Bottom-Up Analysis*, consiste en emplear métodos para estudiar la situación de la empresa, analizando sus datos básicos y perspectivas para hacer una valoración de la acción, se escogen las acciones que se adecuen más a las necesidades de nuestra cartera. Si la empresa va bien, esto se verá reflejado en el comportamiento de la acción. En muchos casos con esta técnica se trata de descubrir acciones que estén infravaloradas para obtener una mayor rentabilidad. Podemos mencionar los siguientes métodos:

- Métodos basados en el valor patrimonial

Estos tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación del valor de su patrimonio. Se trata de métodos que consideran que el valor de una empresa radica fundamentalmente en su balance financiero. Proporcionan el valor desde una perspectiva estática que no tienen en cuenta la posible evolución de la empresa, el valor temporal del dinero, ni otros factores que la puedan afectar, como problemas de recursos humanos, de organización, etc. Entre estos métodos podemos mencionar los siguientes:

- ✓ **Valor contable:** también llamado valor en libros o patrimonio neto de una empresa, es el valor de los recursos propios que aparecen en el balance. Esta cantidad la obtenemos de la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible.

- ✓ **Valor contable ajustado:** Consiste en valorar cada una de las partidas del balance a su precio de mercado. La diferencia entre el valor de mercado del activo y el del pasivo nos dará el valor contable ajustado
- ✓ **Valor de liquidación:** Es el valor de una empresa en el caso de que se proceda a su liquidación, es decir, que se vendan sus activos y se cancelen sus deudas. Se calcula deduciendo del patrimonio neto los gastos de liquidación del negocio (indemnizaciones a empleados, gastos legales, gastos fiscales y otros gastos de liquidación).

La utilidad de este método está restringida a una situación muy particular, como es la compra de la empresa con el fin de liquidarla posteriormente. Pero siempre presenta el valor mínimo de la empresa, ya que normalmente el valor de una empresa suponiendo su continuidad, es superior a su valor de liquidación.

- Métodos basados en *ratios* bursátiles

Estos se basan en la cuenta de resultados de la empresa y son muy usados en la valoración de acciones en bolsa. Tratan de determinar el valor de la empresa a través de la estimación de su rentabilidad futura. Son métodos de capitalización de los beneficios futuros o de los dividendos. Algunos de estos métodos son:

- ✓ **Valor de los beneficios. PER**

El PER (*Prince Earnings Ratio*) de una acción indica el número de veces que la bolsa acepta pagar el beneficio de una acción. Para calcular el PER se utiliza el beneficio esperado del año en curso, aunque es frecuente calcularlo con el último beneficio publicado.

$$PER = \frac{\text{Precio por acción}}{\text{Beneficio por acción}} = \frac{P}{BPA}$$

El valor de las acciones se obtiene multiplicando el BPA esperado por el PER habitual de la acción.

$$\text{Precio} = PER \times BPA$$

El PER de acción debe ser coherente con el PER de las empresas del mismo sector y con las características de la empresa. Si en el mercado una acción cotiza a un PER más bajo, habrá encontrado una oportunidad de compra.

Muchos gestores de carteras usan el PER como regla de selección de acciones, pero es importante analizar por qué el PER es bajo; puede ser porque el mercado no ha reconocido el potencial de la acción o porque realmente las perspectivas de la acción no son tan buenas como pensamos.

✓ **Valor de los dividendos**

Los dividendos son la porción de los beneficios que se entregan efectivamente al accionista y en la mayoría de los casos constituyen, el único flujo periódico que reciben. La rentabilidad por dividendo se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Rentabilidad por dividendos} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Precio por acción}} = \frac{DPA}{P}$$

Los dividendos nos pueden servir para valorar la acción. Lo podemos hacer de las dos formas siguientes:

- i. Precio de la acción a partir de la rentabilidad por dividendos

$$\text{Precio} = \frac{DPA}{\text{Rentab. div. \%}}$$

- ii. Precio a partir de dividendos constantes

$$\text{Valor de la acción} = \frac{\text{Dividendo por acción}}{\text{Rentabilidad exigida por el inversor}} = \frac{DPA}{K}$$

✓ **Modelo de Graham**

Benjamin Graham³ propuso un modelo de inversión que pretende descubrir el valor intrínseco de la acción a partir de los beneficios que proporciona medidos por varios parámetros bursátiles, se basa en comprar solo aquellas acciones que están dando buena rentabilidad en el momento, sin esperar demasiado del crecimiento futuro y que cumplen las siguientes características:

- i. La empresa debe haber pagado dividendos en los últimos veinte años.
- ii. Tamaño mínimo: 100 millones de dólares en ventas.
- iii. La relación precio de mercado/valor contable no debe ser superior a 1.5.
- iv. El PER no debe ser superior a 15, calculado con la media de los beneficios de los últimos años.
- v. La rentabilidad por dividendos no debe ser inferior a 2.5 por 100.

Aparte de la facilidad de su aplicación, esta estrategia tiene la ventaja de su carácter sistemático, que evita las reacciones desproporcionadas por factores emocionales (pánico o entusiasmo ante los movimientos del mercado), solo deberemos comprar cuando la acción reúne las condiciones adecuadas, no importa cuál sea el momento del mercado.

³ Véase: Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, 4a ed. Harper&Row, New York, NY., 1973.

Sin embargo existen algunos problemas en la aplicación del modelo, el primero es que la rentabilidad de esta estrategia frecuentemente solo se muestra a largo plazo y, muchas veces es demasiado tiempo. Otro problema es que no se da ningún criterio para la composición de la cartera en porcentajes, solo sabemos cuáles son los valores que vamos a comprar y a vender, pero no en qué proporción dentro de la cartera, también se critica que el modelo no toma en cuenta el riesgo de cada acción, ya que la teoría del riesgo aún no se desarrollaba en los tiempos en los que Graham escribió lo antes expuesto.

2.2.2. Análisis técnico

Este análisis asume que las acciones y los índices siguen determinadas tendencias que se pueden identificar y muestran comportamientos que se repiten en el tiempo, el análisis se efectúa sobre los volúmenes y precios que ha presentado la empresa para prever el movimiento futuro de las acciones.

La técnica más conocida es el Chartismo, que a través del estudio identifica determinadas figuras que se forman en las gráficas de precios de las acciones, estas figuras tienen significado bajista o alcista.

2.3. Gestión pasiva

Dicha estrategia pretende replicar el comportamiento de una cartera de índice y disminuir al máximo el movimiento de la cartera para evitar costes. Se asume que el mercado es eficiente y que, de manera sistemática, no se puede conseguir una rentabilidad mayor a la del mercado.

2.3.1. Cartera índice

Una cartera índice pretende seguir el comportamiento de un determinado índice bursátil, ya sea componiendo la cartera exactamente igual que el índice o diversificándola para que emule el comportamiento del mercado.

Un ejemplo de este tipo de cartera es el NAFTRAC, emitido por Nacional Financiera (Nafin) en abril del 2002, cuyo objetivo es reproducir el comportamiento del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y facilitar a pequeños inversionistas el acceso a inversiones patrimoniales, por lo tanto le permite a sus tenedores, las siguientes ventajas: Diversificación, transparencia y liquidez, oportunidad de arbitraje, menores costos operativos, y un amplio mercado secundario.

Es el primer instrumento en su tipo en Latinoamérica. Está indexado al Índice de Precios y Cotizaciones en un 100%, y su éxito ha sido tan claro que a la fecha ocupa un lugar destacado en términos de bursatilidad de todo el mercado accionario.

2.4. Gestión del riesgo

Las estrategias de gestión de riesgo pretenden disminuir el riesgo de una cartera a un nivel dado, esto se mide con la desviación estándar de la cartera.

Como ejemplo tenemos a los *Hedge funds*, traducido literalmente como fondo de cobertura, es un vehículo de un conjunto de inversiones, gestionados y administrados por una organización privada formada por gestores e inversores profesionales de alto prestigio en los medios financieros. Estos

vehículos financieros no están abiertos a todos los inversores, ya que tienen fuertes barreras de entrada en forma del capital mínimo requerido para poder participar -en muchos casos se sitúa por encima de un millón de dólares- Los partícipes son, en muchos casos, inversores institucionales: bancos de inversión, bancos comerciales, sociedades de valores, e inversores privados con grandes patrimonios, incluso bancos centrales.

Convencionalmente sus orígenes se pueden situar en 1949 cuando A.W. Jones creó en Estados Unidos lo que se considera el primer *hedge fund*. En 1968 la SEC identificaba 140; pero ha sido en el período 1995-2000 cuando se produce una fuerte expansión.

En 1994 se creó el *Long-Term Capital Management* con domicilio fiscal en las Islas Caimán. Las estrategias principales de inversión del LTCM se pueden denominar como “negociación convergente” y “coberturas dinámicas”. La primera estrategia consiste en tomar posiciones en dos activos relacionados bajo la expectativa de que la relación de precios se mueva en un sentido favorable. Por ejemplo en bonos corporativos privados, de alto rendimiento vinculado a su baja calidad crediticia, y bonos del Tesoro, bajo la hipótesis de que el diferencial de los rendimientos va a disminuir. En este caso el fondo toma posiciones largas en los bonos corporativos y cortas en los bonos del Tesoro. Estas operativas a veces se denominan arbitrajes, basándose en que durante ciertos períodos de tiempo se detectan ciertos comportamientos estables, en términos estadísticos, entre las variaciones de los precios. Sin embargo, estrictamente no lo son, ya que en un arbitraje puro está asegurado un beneficio cierto, independientemente del comportamiento de los precios. Estas operaciones siguen teniendo riesgo, que en este caso es la expresión de la posibilidad de que los precios se comporten de forma muy diferente a la relación econométrica estimada.

Las estrategias denominadas “coberturas dinámicas” pueden concretarse de muchas formas diferentes, pero en esencia tienen como fundamento la posibilidad de replicar el comportamiento financiero de ciertos activos, en muchos casos derivados, mediante la formación de carteras específicas con criterios obtenidos de los modelos de valoración de activos. Las estrategias llamadas “coberturas dinámicas” pueden sacar partido, a su favor, de las diferencias de precios originadas por la segmentación de los mercados y también explotan la posibilidad de crear coberturas a medida mediante activos sintéticos valorados según los criterios propios, y eludiendo en algunos casos tanto los precios altos de oferta originados por el poder de mercado que de hecho tienen algunas contrapartes, como la inexistencia de oferentes. Las estrategias del tipo “coberturas dinámicas”, debido a las variaciones de los precios y al paso del tiempo, exigen reestructuraciones frecuentes de la cartera para que las ponderaciones de los activos coincidan con los resultados analíticos.

2.4.1. Estrategia de cobertura de riesgo

Consiste en eliminar el riesgo sistemático o de mercado, colocándonos con liquidez (activos con riesgo cero), esto se puede realizar vendiendo toda la cartera e invertir en liquidez o, mantener la cartera y vender futuros sobre un índice bursátil.

Para poder eliminar el riesgo de una cartera a un nivel deseado, es necesario combinar activos con riesgo (acciones) y sin riesgo (bonos) en la proporción adecuada.

El riesgo no sistemático tiende a desaparecer cuando la cartera esta convenientemente diversificada o, cuando se venden las acciones con más riesgo no sistemático, permaneciendo solo el riesgo de mercado.

2.4.2. Seguro de carteras

Consiste en asegurar un valor mínimo para nuestra cartera ante descensos de la bolsa y en revalorizar cuando la bolsa sube, para ello mantenemos la cartera y compramos puts, sobre índices o sobre acciones, con un precio de ejercicio igual al valor mínimo que queremos asegurar, esto se conoce como *protective put*⁴, se llega al mismo resultado si mantenemos la cartera en liquidez y compramos *calls*⁵.

Otro método es la asignación dinámica de activos, que consiste en variar diariamente la proporción de bonos y acciones en nuestra cartera de forma que consigamos replicar una call y una posición en liquidez

2.5. Arbitraje

El arbitraje aprovecha las pequeñas diferencias de precios que puedan existir para un mismo producto entre mercados distintos, o para productos distintos pero con flujos idénticos, también podemos realizar arbitraje entre productos derivados y su subyacente. Se pueden construir productos financieros “sintéticos” a partir de otros productos, si el producto original y el sintético son iguales, deben tener el mismo precio, si esto no ocurre podemos hacer arbitraje comprando el producto barato y vendiendo el caro.

3. Análisis técnico

3.1. La teoría Dow

Charles H. Dow fue el fundador de la teoría más antigua de las explicaciones teóricas sobre la existencia de grandes tendencias en el mercado, se ocupa únicamente de la dirección de la tendencia y no hace previsiones sobre su posible cambio ni sobre su duración. La identificación de la tendencia se logra a través de la observación de los índices, que reflejan la situación global del mercado. Esta teoría ayuda a detectar señales de compra o de venta a partir de la información que suministra el mercado, esta teoría no es infalible, pero ha demostrado ser fiable en términos generales.

El mercado en su evolución primaria va de uno a varios años y refleja una evolución alcista (*bull market*) o una evolución bajista (*bear market*). La teoría Dow se concentra en el largo plazo.

3.1.1. Mercado alcista (Bull Market)

La fase alcista se inicia normalmente tras una acumulación de títulos por parte de los inversores más expertos ante la previsión de una futura subida, poco después, las cotizaciones comienzan a subir y las empresas mejoran sus resultados y expectativas. Ante la información generalizada de “boom bursátil” los inversores inexpertos acuden en masa a comprar indiscriminadamente (comprar barato - vender caro).

⁴ Opción de vender un activo subyacente (acciones, bonos, etc.) a un precio determinado hasta una fecha concreta.

⁵ Opción de comprar un activo subyacente a un precio determinado hasta una fecha concreta.

En este momento del ciclo nos encontramos en una fase de acumulación, esta se da cuando los inversores mejor formados e informados se presentan dispuestos a comprar las acciones a los demás inversores descontentos con las caídas de los precios de sus títulos. La progresiva tendencia alcista generada hace que poco a poco “las manos fuertes” acumulen papel cuando todavía los medios de comunicación especializados no amplifican el supuesto cambio de fase bursátil.

3.1.2. Mercado bajista (Bear Market)

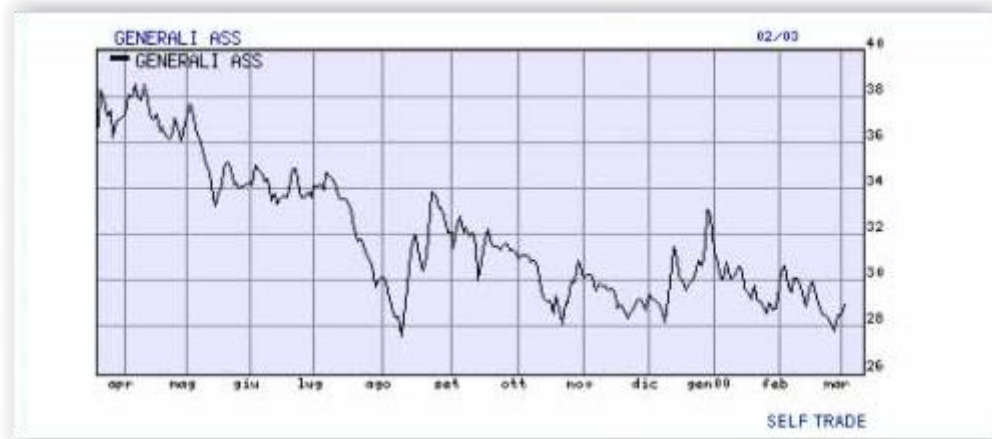
Más tarde los expertos comienzan a reducir sus carteras al prever una fase bajista máxima debido a que la subida ya ha ido demasiado lejos y los títulos están sobrevalorados, esto hace que se inicien las primeras bajadas de forma tímida, al generalizarse las ventas caen los precios y cunde el pánico entre los pequeños inversores que venden a cualquier precio, esta fase finalizara cuando los precios sean demasiado bajos y los expertos vuelvan a acumular de nuevo (vender caro - comprar barato).

Entonces nos encontramos en una fase de distribución, los inversionistas comienzan a darse cuenta de que las condiciones de negocios no son tan buenas como se pensaba, comienzan a vender las acciones. El público sigue participando en el mercado en este momento y se convierten en compradores dispuestos. Hay muy poco en los titulares para indicar un mercado bajista está a la mano y las condiciones generales del negocio siguen siendo buenas. Sin embargo, las acciones comienzan a perder un poco de su brillo y el declive comienza a afianzarse.

3.2. Tipos de Graficas⁶

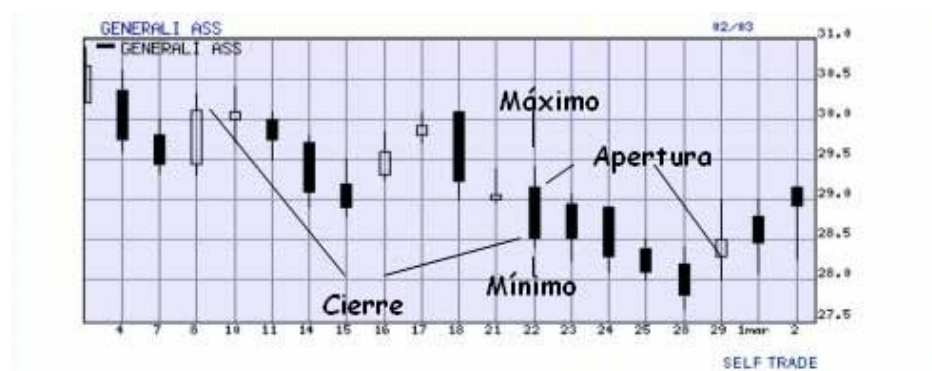
Una herramienta fundamental para el análisis técnico son las gráficas como las que describiremos a continuación.

- Líneas. Se elaboran con los precios de cierre de cada día, tomando en cuenta el tiempo, como ejemplo tenemos el siguiente gráfico.



Fuente: <<http://www.lasbolsasdevalores.com/analisis-tecnico/tipos-de-graficos.htm>>

- Gráfico de velas: Nos muestra los mismos datos que el gráfico de barras, es decir, los precios de cierre y apertura así como los máximos y mínimos de las acciones. El color interior de la vela puede ser blanco o negro: El color negro significa que el precio de cierre fue menor que el de apertura, es decir, el precio bajó esa sesión, en cambio, el color blanco, nos muestra una subida; el precio de cierre fue mayor que el de apertura

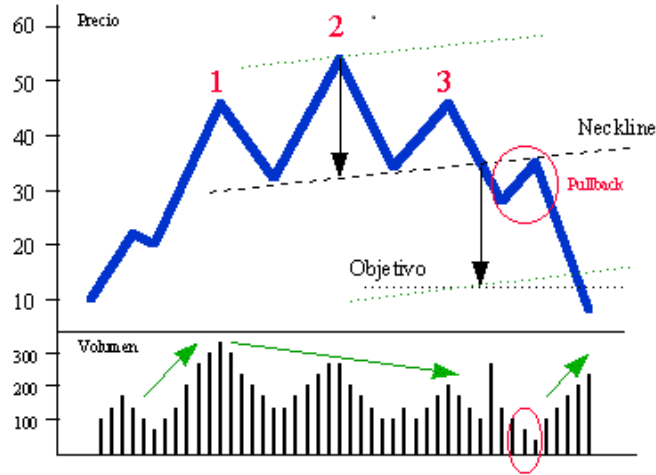


Fuente: <<http://www.lasbolsasdevalores.com/analisis-tecnico/tipos-de-graficos.htm>>

⁶ Apuntes de clase: Finanzas Internacionales. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México. 2013.

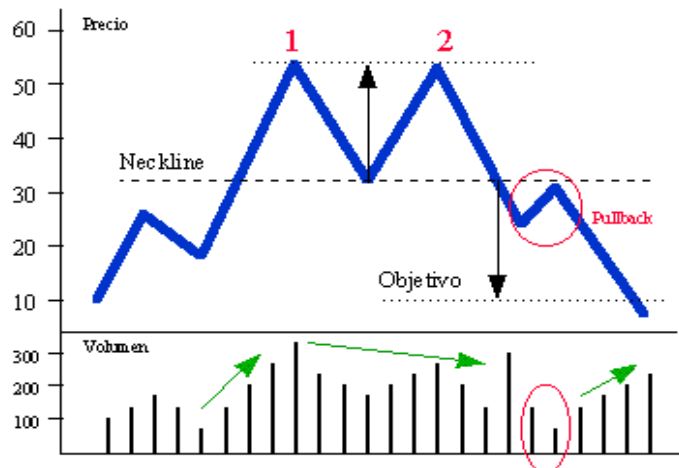
3.3. Formaciones de cambio de tendencia: Son patrones de comportamiento mediante los cuales el movimiento posterior de los precios cambiará de sentido.

- Hombro – cabeza – hombro. Formación de cambio de tendencia que se presenta al final de una mercado a la alza. (Existe la formación invertida)



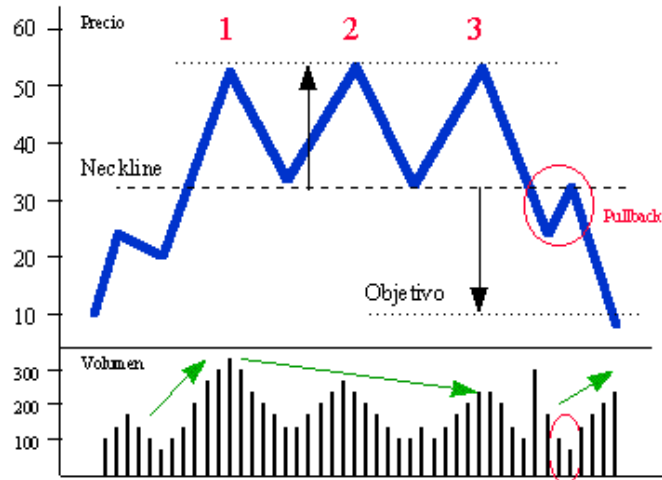
Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/tiposdeformacion.htm>>

- Doble techo o Doble cima: Constituido por dos cimas de igual magnitud donde el volumen operado durante el segundo piso es menor al primero. Pronostica baja para los próximos días. Esta figura invertida se presenta en mercados bajistas, una vez que finaliza esta formación implica una tendencia a la alza.



Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/tiposdeformacion.htm>>

- Triple cima: Lo constituyen tres zonas de congestión con niveles de resistencia a la misma figura

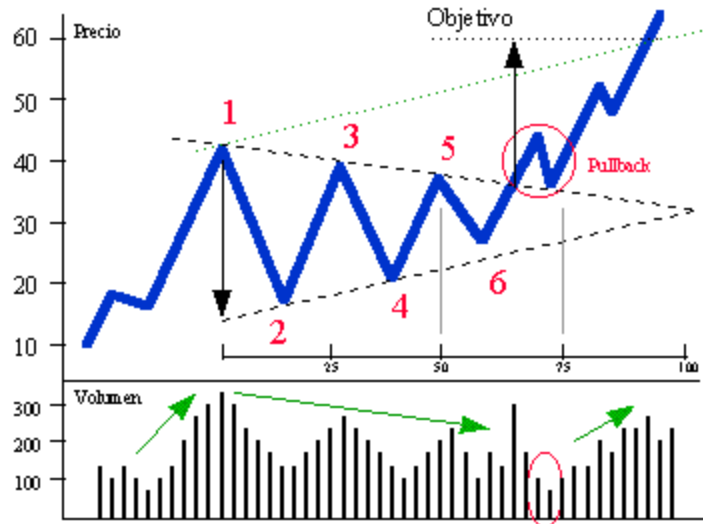


Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/tiposdeformacion2.htm>>

3.4. Formaciones de consolidación de tendencia: Patrones de comportamiento mediante los cuales el movimiento posterior de los precios no cambiará de sentido.

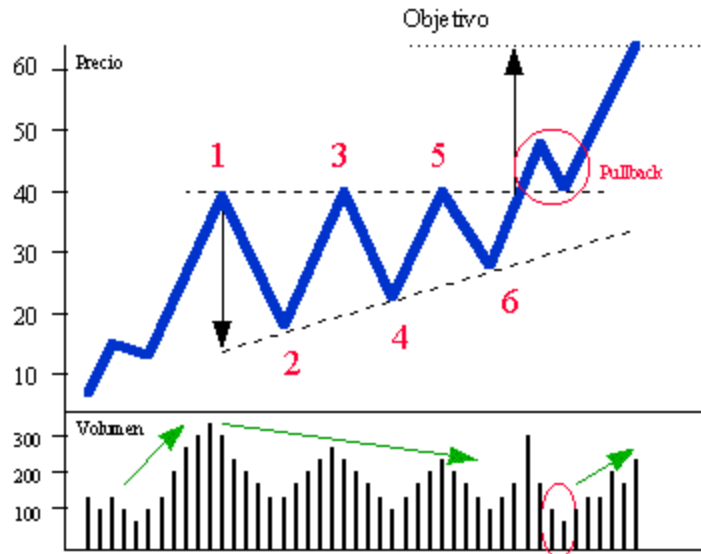
- **Triángulo.** Consiste en dos líneas convergentes: la superior une las resistencias y la inferior los soportes. Los triángulos pueden ser: simétricos o ascendentes.

Triángulo simétrico



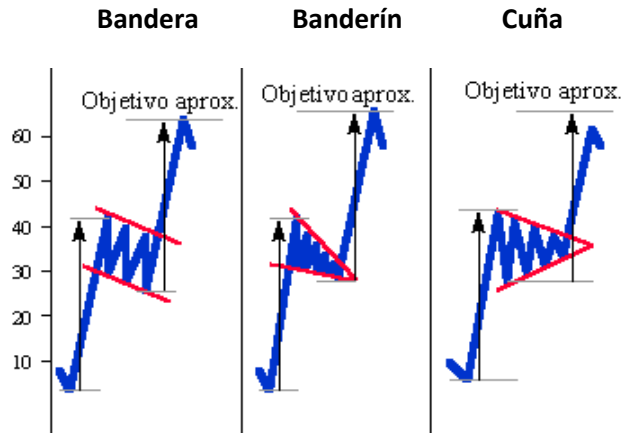
Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/continuatendencia.htm>>

Triángulo Ascendente



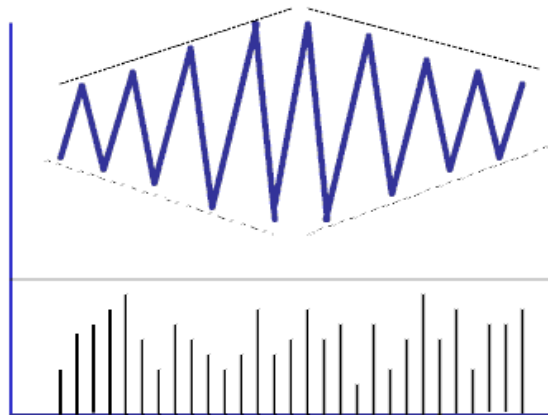
Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/continuatendencia.htm>>

- **Bandera.** Después de una fuerte alza o baja sus líneas de resistencia y soporte se mantienen paralelas e inclinadas, generalmente contra la tendencia principal
- **Banderín.** Después de una fuerte alza o baja, los precios muestran un ajuste y sus líneas de soporte y resistencia se cruzan
- **Cuña.** Es como un triángulo estrecho, donde sus líneas de soporte y resistencia se cruzan en un punto determinado. Consiste en un grupo de precios con fuerte inclinación y dan señales de cambio de velocidad de los precios.



Fuente: <<http://www.enlacesfinancieros.com/analisistecnico/banderasplus.htm>>

- **Diamante:** Ocurre generalmente en las cimas. Los precios operan en un rango que se va ensanchando para después reducirse. Para conocer la señal de rompimiento o consolidación es necesario esperar al rompimiento de techo o piso.



Fuente: <<http://www.tecnicasdetrading.com/2009/10/formacion-de-diamante.html>>

3.5. Indicadores Estadísticos

Los indicadores estadísticos son medidas que se basan en datos que el mercado proporciona y ayudan en el proceso de toma de decisiones. Uno de los indicadores más importantes son las medias móviles y los osciladores:

3.5.1. Las medias móviles

Son indicadores de tendencias que sirven como líneas de soporte y resistencia a las fluctuaciones de los precios estudiados, confirman cambios de tendencias creando señales de compra o venta. Es recomendable trabajar con más de una media móvil al mismo tiempo (plazos distintos), ya que las señales de compra o venta se pueden confirmar cuando las medias se cortan entre sí.

3.5.2. Osciladores

Son simplemente indicadores secundarios, es decir, deben ayudar al análisis de tendencias pero jamás suplirle, son más fiables en algunos casos que en otros, este análisis es muy útil cuando los mercados se acercan al final de una tendencia, pero pueden llevar a conclusiones erróneas al comienzo de alguna.

Muchos osciladores son muy semejantes entre ellos, la mayoría suelen encontrarse a pie de los gráficos de cotización, estos suelen moverse a lo largo de una línea horizontal: las subidas y bajadas de precios suelen coincidir con subidas y bajadas en los osciladores. Todos los osciladores tienen un valor extremo, tanto por arriba como por abajo. Cuando uno de ellos se acerca a uno de los extremos, quiere decir que el mercado está cerca de sus máximos o mínimos (sobrevalorado o infravalorado respectivamente). Cuando los osciladores no coinciden con las cotizaciones, puede ser una señal de alerta; y cuando el oscilador cruza el punto medio, puede indicar un cambio de tendencia.

Capítulo II: Finanzas Conductuales

1. Psicología económica

Si bien sabemos que la economía se complementa con varias ciencias, una de ellas es la psicología, entre ambas existe un campo implícito, aun no existe una rama del todo integradora, sin embargo partiendo de los problemas psicológico-económicos se ha alcanzado bastante autonomía, incluso para modelar teorías y modelos bien diferenciados.

Cuando se estudian los resultados económicos derivados del comportamiento de los individuos estamos entrando en los dominios de la psicología, por ejemplo; la conducta del consumidor, los factores conductuales detrás del ahorro, etc. Todas estas son conductas que llevan a cabo los ciudadanos y tales se ven afectadas por variables psicológicas y económicas.

1.1. Definición

Empezaremos por la definición de economía. La economía es la ciencia que estudia cómo se producen, se reparten y se consumen los bienes y recursos. En consecuencia la psicología económica estudiaría como la conducta de los ciudadanos (conducta económica) puede afectar o verse afectada por aquella producción, reparto y consumo de bienes.

Katona en 1963⁷ escribió que dicho análisis psicológico se dirigía hacia la comprensión de las decisiones principales, gustos de los consumidores y empresarios, y de aquellas decisiones de los consumidores y empresarios que contribuyen a las fluctuaciones económicas.

Reynaud en 1964⁸ afirma que la psicología económica trata cuestiones relacionadas con el comportamiento, planteadas por la distribución onerosa de los recursos en la producción, el intercambio y el consumo. Utiliza nociones y métodos de la psicología, de la psicología social y de la economía, que sintetiza y supera descubriendo conceptos y métodos originales.

Las ciencias sociales han crecido con cierta dependencia, la psicología y la economía no son la excepción. La conexión entre economía y conducta ha ido la mayor confluencia en la formación de esta disciplina, pretende generar conocimientos científicos integrando modelos, métodos y teorías, todo ello según el intercambio que se produce entre los agentes económicos: políticos, empresarios, empleados y consumidores; y en relación con a decisiones, riesgos y elecciones económicas. Esto es el estudio científico de las elecciones humanas cuando estas implican la utilización de recursos para satisfacer necesidades.

Katz⁹ insiste en una línea argumental y conceptual que constata la existencia de cuatro zonas principales en donde resulta difícil delinear el interés entre el economista y el psicólogo:

⁷ Véase: Katona, G.: *The Mass Consumption Society*, Nueva York, McGraw-Hill, 1963.

⁸ Véase: Reynaud, P.L.: *La Psicología Económica*, Paris, Presses Universitaires de France, 1964.

⁹ Véase: Katz, D.: *Psicología y conducta económica*, en B. Strumpel, J. Morgan y E. Zahn (eds.): *La conducta humana en las relaciones económicas*, México, Trillas, 1979, pp. 67 – 90.

- a) La motivación y actitudes del productor
- b) La motivación y actitudes del consumidor
- c) Los procesos de toma de decisiones de grupos clave de industriales, banqueros y dirigentes de negocios
- d) El conflicto y los procesos cooperativos en la sociedad que tienen lugar sobre la asignación de recursos y recompensas

La psicología económica es el estudio de la conducta social en cuestiones económicas o en otras palabras; es el estudio científico de las conductas económicas, esta definición caracteriza y establece el objeto de la disciplina. La influencia de las ciencias sociales de los modelos ontológicos basados en la naturaleza de los seres humanos ha ido abriendo paso a una controversia, la cual se ha ido produciendo en torno a la validez del concepto de *Homo oeconomicus*, cuya prioridad en la teoría económica también se ha transformado.

1.2. El concepto de *homo economicus*

En este mundo creado por los hombres, se ubican cosas artificiales que pueden imitar la apariencia de la naturaleza, el concepto de hombre económico puede ser una realidad artificial diseñada en función de ciertos intereses y motivaciones.

Albou¹⁰ sostenía que se trataba de una abstracción artificial construida por imperativos sociales que ha sido capaz de explicar con bastante éxito, ciertas regularidades consistentes con juicios previos elevados a principios inalterables de la teoría económica. Esto es, se establece un modelo apriorístico por el que se determinan previamente, aquellas conductas que deben realizar los ciudadanos para obtener el máximo beneficio con el mínimo esfuerzo.

En el siglo XVIII el interés de los primeros economistas se encauzo hacia el conocimiento de la naturaleza psicológica y profunda del ser humano ignorando sus acciones. Estas no son más que una expresión superficial de aquella. Así es que, en el origen de las primeras grandes teorías económicas, se eludieron las conductas para insistir en una naturaleza humana universal y estable, por la que las acciones son la manifestación de ciertos principios psicológicos y morales constitutivos de la esencia del ser humano.

De la necesidad de construir una entidad estructurada similar a los distintos homínidos clasificados, tales como *homo sapiens* u *homo faber*, surge el concepto de *homo oeconomicus*, nutrido según Albou, por tres grandes fuentes filosóficas:

- a) El hedonismo: Por el que se estima que al igual que ocurre con los animales el ser humano obra de acuerdo con la principal ley natural: la de los instintos. Está implícito en su naturaleza la búsqueda del placer que es un bien, dicho bien es la ausencia del dolor.
- b) El utilitarismo: que designa la doctrina por la cual lo que es útil es valioso. Jeremy Bentham afirma que la felicidad se define como la diferencia entre los placeres y las penas.

¹⁰ Véase: Ismael Quintanilla/Tomás Bonavía: *Psicología y economía*, Universitat de València, 2005, pp. 75 – 77.

- c) El sensualismo: sitúa por encima de todo los placeres de los sentidos o placeres sensuales.

El resultado principal de la confluencia de estas tres líneas de pensamiento es la predominancia de una naturaleza humana racional, adaptativa, intemporal y dispositiva, cuya principal consecuencia será una concepción mecanicista de la economía. El mecanicismo económico llega a imponerse al mecanicismo psicológico, dado que la conducta económica no es más que un proceso de adaptación que sigue los indicadores del mercado y la fluctuación de los precios.

Así que la conducta económica llega a ser irrelevante ya que siempre es un resultado evaluable y previsible de un ser humano cuyos rasgos fundamentales se pueden resumir en los siguientes:

- a) Es racional. Motivado por la búsqueda del máximo beneficio con el mínimo esfuerzo posible
- b) Es egoísta. Solo lo mueve su interés personal
- c) Es amnésico. Vive solo el presente
- d) Es un individuo aislado. Actúa solitario, libre e independiente del resto de los seres humanos
- e) Es universal. Siempre están eficientemente informados y conocen lo necesario para efectuar cálculos y tomar decisiones económicas

Es más que evidente que ni el economista más clásico defendería hoy tales ideas. Pero en su época constituyeron verdaderos axiomas de la economía. Hoy los percibimos más acordes a los que podrían catalogarse como una tipología de la conducta del consumidor y, por ello, alejados de cualquier generalización reduccionista. No existe un consumidor sino distintos tipos de consumidores o en su caso, de inversionistas.

1.3. El egoísmo como base de la teoría clásica

Por muy consistente que parezca el modelo clásico solo es capaz de explicar una parte de la realidad observable. El progreso de las ciencias sociales, especialmente de la psicología social y en su caso, de la propia economía, ha puesto de manifiesto que muchos de los enunciados relativos al hombre económico son insuficientes o inexactos.

Es cierto que una parte de las conductas económicas pueden ser racionales (lógicas o egoístas) pero junto a ellas hay unas que no lo son. En muchas ocasiones el principio de racionalidad se contraviene; bien sea por ignorancia, por error o por la propia despreocupación del ser humano. Existen gastos que van más allá de lo que lógicamente cabe esperar, como aquellos cuya finalidad son el prestigio, la ostentación o, simplemente el exhibicionismo. En ciertos momentos gastamos más dinero para poseer que para usar.

La racionalidad económica toma como criterio demostrativo la conducta egoísta, esta suele manifestarse con frecuencia, pero no todas las acciones económicas tienen que ser forzosamente egoístas, existen también sentimientos y acciones voluntarias, altruistas y pro sociales, también hay otro tipo de conductas que el egoísmo natural no explica, como la venganza y la obligación ética o moral.

Robert Frank¹¹ llega a dos importantes conclusiones:

- i) El modelo basado en el egoísmo que supone que todo el mundo se comporta de una manera oportunista, está abocado a cometer grandes errores en la predicción de la conducta real;
- ii) Las personas que están emocionalmente predisuestas a mostrar preocupación por los intereses de los demás no tiene por qué salir perdiendo por ello, dado que otros pueden reconocer el tipo de personas que son y tendrán oportunidades que los oportunistas no.

La importancia que juega la emoción en los modelos económicos es cada vez más tenida en cuenta, principalmente desde que la investigación psicológica ha manifestado la existencia de serias limitaciones cognitivas que contradicen muchas de las predicciones del modelo convencional de la elección racional.

Se trata ni más ni menos que de los modelos de racionalidad limitada (Simon y March 1987)¹² que afirman que a la hora de tomar decisiones, no buscamos decisiones óptimas sino que nos conformamos con hallar soluciones satisfactorias.

Por otra parte, los planteamientos de Tversky y Kahneman (1974, 1981)¹³ demuestran que incluso cuando los problemas son sumamente sencillos, los individuos suelen violar los axiomas más fundamentales de la elección racional. Por ejemplo, las personas tratamos las ganancias y las pérdidas asimétricamente, concediendo un peso mayor a las segundas que a las primeras (función asimétrica del valor). Pero además, en determinadas circunstancias tendemos a valorarlas por separado en lugar de considerar su efecto conjunto, lo cual es irracional.

Thaler (1985,1991)¹⁴ sostiene que hay mayor tendencia a aceptar un mayor riesgo en las pérdidas que en las ganancias.

También se ha descubierto que muchos de los errores que cometemos no son aleatorios, sino sistemáticos, es decir, utilizamos reglas prácticas para estimar factores de decisión, a esto se le llama heurística, estas sencillas reglas nos ahorran esfuerzo y nos ofrecen respuestas relativamente correctas en algunas ocasiones, pero en muchos casos pueden generar grandes errores predecibles.

1.4. Las tres reglas heurísticas

Kahneman y Tversky en uno de sus primeros artículos llamado *Judgement Under Uncertainty: Heuristics and Biases* (Juicio Bajo Incertidumbre: La heurística y sesgos), publicado en 1974, enuncian tres reglas principales de este tipo: disponibilidad, representatividad y anclaje o ajuste.

- En la regla heurística de disponibilidad, una persona evalúa la probabilidad de un suceso aleatorio en términos de la facilidad para encontrar ejemplos o asociaciones relevantes de una misma clase de

¹¹ Véase Ismael Quintanilla/Tomás Bonavía: *op. cit.*, pp. 80.

¹² Véase: March, J. G. y H. A. Simon: *Teoría de la organización*, Barcelona, Ariel (ed. Original de 1958), 1987.

¹³ Véase: Tversky, A. y D. Kahneman: *Judgment Under Uncertainty, Heuristics and Biases*, *Science*, 185, 1974, pp. 1124 – 1131.

¹⁴ Véase: Thaler, R.: *Mental Accounting and Consumer Choice*, *Marketing Science*, 1980, pp. 199 – 214.

sucesos, esto quiere decir que mientras más fácil es recordar algún ejemplo de algún suceso, este se juzga con mayor probabilidad de que suceda.

En un ejercicio a un grupo de hombres y mujeres se le pregunto si la letra K era más fácil que apareciera como primera letra o, como tercera letra en palabras escritas en inglés, el resultado fue que debido a una mayor facilidad para recordar palabras que empiezan con la letra K, y mayor dificultad para recordar palabras que tengan como tercera dicha letra, la mayoría de los sujetos afirmaron que era más probable la aparición de la letra K al principio de las palabras.

En lo que respecta al mercado bursátil, hay estudios que demuestran que el éxito de una oferta pública inicial, está ligado a la facilidad con la que se puede recordar el nombre del título que se negocia en ese tipo de ofertas.

- La regla heurística de la representatividad nos dice que los sujetos estiman la probabilidad de que un producto pertenezca a una gama específica de acuerdo a tener una característica representativa. Por ejemplo, la timidez puede ser un rasgo representativo de los bibliotecarios, tendemos por lo tanto a pensar que si una persona es tímida será muy probable que sea bibliotecaria.

En el campo de las finanzas, la regla de representatividad es una herramienta que produce sobre reacciones en los mercados financieros, ya que los inversionistas tienden a preferir las acciones con un excelente comportamiento reciente, esperando que esa tendencia pueda alargarse todavía más, mientras que tienden a evitar las acciones con un mal desempeño reciente.

- Por otra parte, la regla heurística del anclaje y ajuste nos dice que los sujetos hacen estimaciones con los valores iniciales que se ajustan para producir un resultado final. El punto inicial o valor inicial, puede depender del planteamiento del problema o de una estimación parcial, por lo tanto, diferentes puntos iniciales producen diferentes estimaciones.

Para demostrar esto se realizó una prueba con un grupo de sujetos que debían realizar la estimación de cantidades de diferentes categorías. Una de las estimaciones estaba referida a la proporción en la población total de los EEUU del grupo étnico afro-americano; los sujetos recibían un número entre 0 a 99 sacado al azar de una rueda de la fortuna, el resultado fue que aquellos sujetos que sacaron al azar previamente números bajos tendieron a hacer estimaciones más bajas de la proporción de personas afro-americanas en EEUU, mientras que aquellos que obtuvieron números altos estimaron que la proporción era más alta. Puede verse en esta experiencia que las personas, a la hora de hacer estimaciones, pueden anclarse incluso en información totalmente irrelevante para la resolución del problema en cuestión.

En definitiva, el modelo de la elección racional no tiene presente las grandes dificultades que tienen los seres humanos para tomar decisiones; la compleja y extensa variabilidad de la conducta humana sujeta a influencias de orden individual y grupal, lo cual, junto a las limitaciones cognitivas, produce notables dificultades en los procesos de elección y riesgo percibido entre opciones difíciles de comparar.

La elección racional contrariamente, parte del supuesto de que tenemos o podemos hacer una ordenación previa de preferencias. En la realidad, el ser humano precisa de grandes esfuerzos para elegir y frecuentemente se equivoca.

2. Conducta en los negocios

2.1. Motivaciones en los negocios

Pasaremos ahora al estudio de la conducta del mundo de los negocios o de las firmas comerciales. En la economía moderna, la mayor parte de la producción y de la distribución se lleva a cabo por medio de corporaciones grandes, cuyas acciones se venden públicamente, el interés principal en este apartado se centra en los factores psicológicos que determinan las decisiones.

Algunas veces se dice que, cuando un individuo funciona como hombre de negocios, ya sea como dueño, gerente o ejecutivo, su campo psicológico es fundamentalmente diferente y es estructurado de un modo específico, por lo cual adopta una actitud más racional o calculadora.

En la teoría tradicional se argumenta que el objetivo de los hombres de empresa es el de maximizar las ganancias, la gente hace negocios con el propósito de lograr dinero, quieren obtener ganancias y conseguir el máximo posible de utilidades. Este punto de vista nunca se ha contradicho, pero se ha acotado que es un tanto arbitrario, ya que los estudios psicológicos revelan que los hombres dedicados a los negocios no luchan únicamente por las ganancias, sino que también el hecho de pelear por el poder, la seguridad y el prestigio juega un rol importante en conjunto con la mayor obtención de utilidades, no puede existir ninguna duda de que en el pensamiento del mundo moderno de los negocios las ganancias representan un elemento primordial, por lo tanto trataremos de comprender el significado psicológico de las ganancias.

2.2. Motivaciones con respecto a los beneficios y maximización de las utilidades

Empezaremos por definir los beneficios desde un punto de vista psicológico, los beneficios son datos de un periodo determinado notificados y publicados que comprenden consideraciones subjetivas y está influido por las actitudes y las motivaciones de los negociantes. El monto de las ganancias depende de las decisiones que se tomen en los negocios; muchas veces la libertad de los hombres de negocios está limitada por los hábitos, que son fuerzas que trazan un determinado sentido, pero se pueden abandonar ciertos hábitos para tomar nuevas iniciativas en lo que respecta a los costos de asignación, gastos de desarrollo, publicidad, entre otros.

Ahora bien, el valor incentivo de las futuras utilidades es sustancial, aun cuando no se les conozca exactamente, representan un vago brillo sobre el horizonte. Las motivaciones, definidas como fuerzas que nos llevan a la acción, sirven como incentivos.

En las grandes corporaciones, los poseedores de acciones están ampliamente distribuidos y no existe un tenedor principal o un grupo de accionistas que controle una parte sustancial del capital. Ni los accionistas ni los prestamistas son los directores de la corporación, ni tienen influencia directa en las decisiones que

adopta la gerencia, por lo tanto, el interés de posesión de la parte directiva es por lo general muy pequeño, si esto es así entonces la pregunta es: ¿Para quién luchan los ejecutivos en su afán de obtener beneficios?. La respuesta es la siguiente: los dueños contratan a los gerentes para que estos produzcan beneficios para ellos; por lo tanto, los ejecutivos tienen responsabilidad de satisfacer los intereses de los accionistas, empleados y clientes.

La separación psicológica de la firma aparece más pronunciada en la mente de aquellos ejecutivos para quienes las responsabilidades de la gerencia están divididas entre varias personas, en cambio cuando el mando se encuentra en manos de menos personas los ejecutivos se encuentran más identificados con la firma, ya que no la consideran solo como una organización, sino una entidad social con “personalidad” y modelos de acción propios.

De ello se desprende que el gerente piensa y actúa como si se tratara de su corporación aunque no tenga acciones en ella. La mejoría de la situación de la firma le proporcionara satisfacción, en cambio el deterioro de esta le causara pena, incluso angustia, sin considerar si ambos hechos afectan la posición que ocupa en la corporación; esto se encuentra ligado más que nada a sus motivaciones personales como satisfacer su ego, disponer de poder y seguridad. Las motivaciones egocéntricas pueden ser responsables de la forma de pensar del ejecutivo, pero esto no lo desvía de su identificación con la firma.

Las utilidades por las cuales los hombres de negocios luchan son, las utilidades futuras y el maximizarlas es una tarea difícil. En la mayoría de los casos la expectativa es de un alza en las ganancias. En ciertos momentos la perspectiva real del tiempo de los gerentes de empresas es a largo plazo y puede extenderse a varios años, mientras en otros momentos es a corto plazo, restringida a unos pocos meses. La lucha por utilidades a corto plazo constituye un objetivo muy difícil y muy distinto del que corresponde a largo plazo. En cualquiera de los dos casos los beneficios futuros pueden servir para motivar a los empresarios.

Se conocen métodos para aumentar las utilidades, sin embargo, pueden ser evitados, ciertos métodos de obtención de beneficios son prohibidos por las leyes; los hombres de negocios en general, no tratan de maximizar sus utilidades si al intentarlo corren el riesgo de ir a la cárcel. La conducta en la esfera de los negocios también debe tomar en cuenta las normas sociales que las guían.

Algunos hombres de empresa sienten hoy en día, que el principio de maximización debe tener en cuenta otros factores, porque piensan que las utilidades elevadas pueden llevar a la aparición de nuevos impuestos o regulaciones por parte del gobierno, lo cual podría significar demanda de mejores salarios por parte de los empleados, por lo tanto puede que se busque algo que no sea exactamente el beneficio máximo, en otras palabras, puede que se busquen utilidades satisfactorias, esto significa, evitar una disminución en las utilidades, no ganar menos dinero que el año anterior, existen muchos estados que causan satisfacción, no solo el máximo.

3. Interpretación de la información

Para que una información nos sea de utilidad, debemos asegurarnos de que nadie más la sepa, de este modo habremos alcanzado un nivel superior, un grado más avanzado, en el que lo importante es la interpretación de la información, más que su auténtica posesión.

La mayoría de las operaciones del mercado de valores tienen lugar porque los diferentes operadores que participan en el mercado no están de acuerdo en sus pronósticos con respecto al futuro. Los compradores piensan que los precios subirán y los vendedores piensan que bajarán. Este desacuerdo surge porque la gente interpreta la información de formas muy diferentes, aunque la información que todos reciben sea idéntica. Aunque los inversores son diferentes, Lars Tvede¹⁵ identifica seis tipos:

3.1. El fundamentalista

Este tipo de inversor recopila cuidadosamente estadísticas económicas, interpreta y evalúa hipotéticas situaciones políticas y calcula el valor real de los objetos de inversión. Si es listo, no se conforma con la información resultante, profundiza más para encontrar la información estimulante, comprueba los detalles importantes, estará al acecho y observará.

El fundamentalista afortunado se centra en los títulos de valores más pequeños y en los mercados que no gozan de mucha liquidez, en la mayoría de los casos invierte en un número relativamente pequeño de valores a la vez, manipula el mercado en lugar de seguirlo, concentra sus recursos porque su búsqueda de información le consume mucho tiempo.

3.2. El alquimista

Los alquimistas están constantemente tras la pista de la fórmula secreta que les permita dominar el mercado bursátil, utilizan como herramientas la estadística y los ordenadores, el problema de este inversor es que siempre piensa que lo ha conseguido, pero al momento de que se presenta un error, hace una investigación más profunda, entonces llega a la conclusión de que el o los indicadores han de combinarse con otros para que puedan funcionar bien.

Una vez más todo sale mal y, a medida que pasa el tiempo, tiene que añadir más acepciones hasta que su sencilla fórmula original es tan grande que solo un ordenador puede procesar y, aun así no funciona. Un posible error de este tipo de inversor es que nunca acaba de reconocer que el mercado no se ciñe a las matemáticas lineales y no existen reglas sencillas para el mercado.

3.3. El paseante aleatorio

Estos normalmente han asistido a un instituto de enseñanza superior, por lo tanto tienen unos conocimientos impresionantes, no creen que los ciclos, la liquidez, la amplitud y la psicología se puedan utilizar para hacer previsiones de mercado, su razonamiento es que mediante una sencilla prueba matemática se puede demostrar que los mercados se ciñen a los criterios de fluctuaciones aleatorias, no presta atención al hecho de que esto es una característica del caos determinístico, en el que no son

¹⁵ Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995.

posibles las previsiones a corto plazo. El paseante aleatorio no se centra en comprar o vender en el momento oportuno, sino en repartir su riesgo sobre a base de un modelo matemático.

3.4. El puritano

El puritano cree que el único instrumento útil para estudios de inversión son los gráficos de cotizaciones, armado con ellos cree que puede ver no solo lo que sucederá en el mes que viene, sino en el año que viene. El axioma de que el mercado va por delante se ha convertido en una religión para el puritano, para él los mercados siempre tienen razón, pero tiene un problema, de vez en cuando los mercados tienen cambios muy inesperados y entonces se equivoca fuertemente.

3.5. El mirapantallas

Es crónicamente hipertenso, sigue la tendencia de las cotizaciones minuto a minuto, tiene un gráfico mental almacenado en el cerebro, recordando los antiguos intervalos de las cotizaciones que usa como puntos de referencia en sus transacciones, también tiene un ojo puesto en el volumen de las operaciones, en quien vende y cuando lo hace. Es una persona que supervisa minuciosamente la formación de cada punto en el gráfico durante horas, pero concede menos importancia a la imagen general.

El mira pantallas habilidoso va por delante en el mercado, pero no durante mucho tiempo, después de algunos años su cerebro se sobre satura y debe parar.

3.6. El negociante

Tal vez este tipo de inversor no es muy bueno con los modelos matemáticos, pero siempre tiene muy buenas ideas. No cree en absolutos, su método es una combinación de espionaje económico fundamental y de interpretación de gráficos. Si el negociante se conoce a sí mismo y sabe lo que son sus métodos, puede encontrarse entre los más afortunados del mercado, pero si es capaz de combinar la diferente información que llega a sus manos, inadvertidamente puede convertirse en víctima de su propia psicología y acabar en la ruina.

4. Actitudes¹⁶

Cualquier inversión en la bolsa de valores implica tomar decisiones cuyo resultado final es, desconocido e impredecible. Este hecho hace evidente que en la inversión bursátil operamos dentro del área de la incertidumbre o el riesgo a la volatilidad de las utilidades potenciales, otra forma de ver el riesgo es como una experiencia subjetiva emocional y, cualquiera que haya manejado inversiones en terreno incierto como en la bolsa, sabe lo relevante que es el aspecto psicológico en la toma de decisiones.

La experiencia personal subjetiva de riesgo suele ser algo muy alejado de los conceptos racionales. El riesgo así visto es una serie de reacciones emocionales ante la exposición a una pérdida potencial. Estas reacciones son moduladas o afectadas entre otras cosas, por la forma en la que se percibe una situación: el miedo, el tamaño de la pérdida potencial o sus consecuencias y la incertidumbre de un futuro impredecible.

¹⁶ Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995.

Los resultados de las inversiones bursátiles son inciertos, la incertidumbre genera ansiedad, un estado difuso de tensión que frecuentemente nos presenta la ilusión de un peligro excesivo que tal vez no existe o la negación de un peligro que debe tomarse en cuenta y que sin embargo se menosprecia.

La verdad es que raramente las decisiones de los seres humanos se toman sobre la base de un razonamiento lógico, sino que suelen surgir como consecuencia de cambios más o menos irracionales. Así pues podemos suponer que las actitudes son responsables de ciertas funciones que realiza la mente humana, los psicólogos han llegado a la conclusión de que estas funciones pueden agruparse en cuatro categorías:

4.1. Actitudes de adaptación

Se ejerce cuando adquirimos inconscientemente las mismas actitudes que las personas con quienes nos identificamos, de manera inconsciente nos dejamos influir por nuestro entorno. Cuando nuestro banquero, agente bursátil o amigo de confianza nos dice que las acciones van a subir, asumimos la misma opinión, no por razonamiento lógico, sino porque inconscientemente nos adaptamos. Si el mercado experimenta una tendencia masiva, todo el mundo se dejara influir por las cotizaciones ascendentes y por las reacciones de los demás, además asume actitudes concordantes.

Si nos enfrentamos a un punto de vista diferente lo rechazaremos inmediatamente, negando la razón, incluso ridiculizando al que este exponiendo dicho punto de vista, de hecho podríamos llegar a cometer el error de creer que tales ideas están más desviadas de lo que en realidad están.

Un caso especial de actitudes de adaptación es la de los clientes que tienen una tendencia muy marcada al reaccionar en contra de aquellos gestores que pierden cantidades significativas de dinero. Si por otra parte los gestores pierden dinero porque hubo un hundimiento general en el mercado se les disculpa, esto invita a los gestores a adoptar una conducta que siga las tendencias.

Probablemente la naturaleza nos ha dotado con este modelo de reacción porque facilita el ajuste social (el hombre es un animal social), pero el problema con estos modelos es que el hombre no solo se deja atrapar por varias clases de locura colectiva, sino que a veces también se ve arrastrado por grotescas calamidades de la bolsa de valores.

4.2. Actitudes de autorrealización

Los psicólogos la llaman así debido a que este tipo de actitudes las adoptamos cuando hacemos algo porque nos hace sentir que somos algo. Aunque la autorrealización como tal es individual, la elección de forma de vida depende de oleadas colectivas de moda y por lo tanto, de actitudes de adaptación, la consideración general en que la sociedad tiene a la bolsa de valores y a sus agentes mediadores depende del precio de las acciones. Cuando el mercado sube los agentes son muy apreciados, cuando el mercado baja los agentes son muy impopulares.

Como resultado, la fase final del mercado a la alza absorberá a todos los peces pequeños, ansiosos de fortalecer su identidad social.

4.3. Actitudes de conocimiento

Esta categoría tiene que ver con el tipo de actitudes que asumimos al momento de asimilar información, como el mundo y el mercado nos ofrecen más información de la que podemos asimilar, frecuentemente optamos por resumir en una sencilla actitud todo lo que sabemos sobre un determinado asunto, colocamos nuestros datos en agrupamientos manejables, cada uno de los cuales procesamos como una sencilla actitud: “las acciones tienen que subir”, “la deuda pública tiene que bajar”.

Al mismo tiempo, volvemos inmunes nuestras actitudes vinculándolas a normas y fuentes aceptadas. Desde el momento en que la actitud se va formando, se olvidara rápidamente el conocimiento que condujo a ella, pero la fortaleza de nuestra actitud también se debilitara con el paso del tiempo.

4.4. Actitudes de defensa del ego

Esta surge a partir de la necesidad del hombre por alcanzar la armonía entre aquello que conoce y en lo que cree por una parte, y lo que dice y hace por la otra.

Cuando un pequeño inversor entra en conflicto entre lo que ha dicho y la realidad, utiliza dos mecanismos de defensa denominados *exposición selectiva* y *percepción selectiva*. la exposición selectiva es un mecanismo de revisión, en cuya virtud nuestro pequeño inversor evitara leer artículos negativos en su periódico y se limitara a leer aquellos que apoyan sus operaciones, no solo eso, visitara frecuentemente a las personas que sabe que comparten su opinión en busca de que se le refuerce, ya que busca alivio.

La percepción selectiva, también denominado *error de asimilación*, trata de lo siguiente: si a pesar de todo tiene que afrontar los argumentos que van en contra de su opinión, nuestro inversor los distorsiona inconscientemente a fin de que erróneamente parezca que apoyan sus compras, pero finalmente sus pérdidas pueden alcanzar una magnitud tan grande que no le quede más remedio que admitirlas. Poco antes de que esto suceda su actitud cambiara por última vez: ahora estará metido en el juego no por el dinero sino por la emoción que le provoca algunas veces ganar, otras perder.

Otra consecuencia de la defensa del ego son las racionalizaciones de los errores de las transacciones: las personas tratan de compensar transacciones desacertadas comprando a los precios a los que vendieron equivocadamente o viceversa, en lugar de hacer una evaluación de los valores fundamentales y la dinámica del mercado.

La auténtica razón psicológica es que asumimos actitudes defensivas del ego con objeto de protegernos contra una confrontación con nuestros propios errores. Así pues nos hacemos víctimas de nuestro propio ego inconscientemente.

5. Tolerancia al riesgo vs tolerancia a la pérdida¹⁷

Cuestiones como la edad, los ingresos actuales, el patrimonio acumulado y requerimientos futuros de capital, están relacionados con cuanto está dispuesto un inversionista a perder, y no necesariamente con

¹⁷ Véase: Richard A. Geist, “*The psychology of investing*”, “*The emotions of risk*”. New York, 1999.

la tolerancia al riesgo. Muchos inversionistas hacen inconscientemente el diseño de sus estrategias de inversión, no calculando cual es el escenario que con mayor probabilidad se va a dar, sino buscando evitar la pérdida que pudiera resultar más dolorosas.

Al preguntar a alguien cuál es su tolerancia al riesgo, la respuesta típica de quien funciona con baja tolerancia y dirigido por una gran evasión a la pérdida, sería que está dispuesto a perder nada y estará convencido de que si hay pérdidas es porque se cometieron errores, se obró con torpeza o se corrieron riesgos innecesarios.

Lo que guía la razón al tomar las decisiones en el impacto psicológico de las consecuencias de una pérdida, para la mayoría de los inversionistas el riesgo se vivirá como una experiencia subjetiva íntimamente relacionado con la posible pérdida.

Conceptos como el de volatilidad resulta relevante en este contexto solo hasta el punto en que crean ansiedad que provoca que el inversionista venda en el momento más inoportuno, a continuación veremos algunas de las principales emociones que son trascendentales a la hora de tomar decisiones de inversión:

6. Emociones asociadas al riesgo¹⁸

6.1. Grandiosidad

Las emociones que con más frecuencia se asocian con la operación bursátil son el miedo y la avaricia, sin embargo el sentimiento de grandiosidad está más relacionado con la forma en que se asume el riesgo y las emociones involucradas. La grandiosidad es la creencia en la propia grandeza, las propias habilidades y conocimientos o el carácter que uno tiene. La idealización de este sentimiento se expresa con fantasías o sueños de altos vuelos. Esta idea de la propia grandiosidad es lo que ha ocasionado las mayores pérdidas pero también los mayores logros en el mundo bursátil.

Una de las fantasías más frecuentes es la de hacer una inversión tan extraordinariamente exitosa que cambie el estilo de vida que uno lleva. El grado en el que un inversionista diversifica sus portafolios y evita poner "todos los huevos en una sola canasta" refleja con claridad la forma en que el sentimiento de grandiosidad opera en un momento dado.

Las consecuencias de una grandiosidad primitiva no controlada pueden resultar muy dolorosas mientras que una grandiosidad contenida que no rompe con la realidad, puede ser una motivación excepcional para alcanzar alturas insospechadas. Desafortunadamente cuando se tiene un periodo más o menos amplio y consistente de inversiones adecuadas, suele experimentarse una forma regresiva de grandiosidad, mediante la cual se tiende a ignorar el factor de riesgo al grado de que se piensa con el talento que se posee puede eliminarse de la ecuación de concepto de riesgo. Esta forma de regresión es la que hace que los analistas e inversionistas brillantes pronto acaben teniendo rendimientos iguales o inferiores al promedio. Solo aquellos que logran contener su grandiosidad podrán mantener consistentemente resultados superiores al promedio.

¹⁸ Véase: Richard A. Geist, "*The psychology of investing*", "*The emotions of risk*". New York, 1999.

6.2. Vergüenza y humillación

Cuando se tiene una pérdida, la sensación de fracaso puede venir por partida doble, ya que por un lado los demás están buscando el momento en que uno tenga una pérdida o un error para amplificarlo, publicarlo y nunca olvidarlo. Los éxitos se olvidan fácilmente, los errores no.

El propio inversionista suele tener la expectativa de ganarle al Mercado y cuando no lo logra experimenta un intenso fracaso frente a sus propias aspiraciones y metas que lo exponen a dudar de si mismo, de su habilidad técnica, de su talento y objetividad, además de su capacidad para tomar riesgos con buen futuro.

Aquellos inversionistas que tengan la humildad necesaria para aceptar la propia probabilidad de fallar y, entender que tres o cuatro de cada diez acciones en las que inviertan tendrán un pobre desempeño, generalmente tendrán mejores resultados que los que están temerosos de admitir errores. Por el contrario, el temor a la humillación pública y privada suele llevar a los menos aptos a disimular sus fallas y por lo tanto, nunca aprenden de sus errores. Quien reconoce sus errores podrá tomar más riesgos pues con menos frecuencia cometerá el mismo error dos veces.

6.3. Ansiedad

La incertidumbre, compañera inevitable de la inversión bursátil, hace que cada decisión, consciente o inconsciente conlleve ansiedad. Esta ansiedad se puede manifestar como irritabilidad, cambios de postura frecuentes, dificultades para la comunicación, temblores, sensación de tener un nudo en la garganta o molestias abdominales diversas.

Cuando nos sentimos vulnerables, la ansiedad interfiere con los procesos secundarios de pensamiento que contribuyen a la forma lógica, ordenada y racional para resolver los problemas.

En un estado de ansiedad ante una decisión que evoluciona mal, estamos particularmente predispuestos a aceptar y creer en rumores, chismes y recomendaciones más que en nuestro propio juicio, además seremos más vulnerables a aceptarlas como "verdades", ya que frecuentemente se derivan de señales ambiguas, especialmente si hay pocos hechos verdaderos para explicar un evento significativo.

6.4. La experiencia del tiempo

La relación entre el tiempo objetivo medible y la experiencia subjetiva del paso del tiempo tienen influencias dramáticas en el comportamiento del inversionista.

El tiempo subjetivo es una forma distorsionada del tiempo medido por el reloj, inherente al estado psíquico de la persona, el tiempo subjetivo visto hacia adelante a partir del momento en que iniciamos una inversión en la bolsa resulta muy largo, mientras que la experiencia del tiempo en que una acción hizo un movimiento amplísimo en el pasado nos parece increíblemente corto.

Es de esperarse que aquellas personas que experimentan el paso del tiempo como muy rápido tienen más capacidad para tolerar la volatilidad que los que experimentan lentamente el paso del tiempo. Para la

gente impaciente las acciones con poca volatilidad suelen ser desesperantes mientras que la gente paciente vive la alta volatilidad como movimientos vertiginosos generadores de gran ansiedad.

6.5. La pérdida

La experiencia del riesgo está íntimamente ligada con la pérdida. La forma como hemos experimentado y superado pérdidas del pasado determinan nuestra tolerancia al riesgo, si no se han logrado resolver pérdidas reales o emocionales anteriores existirá la tendencia a eliminar ciegamente situaciones de posible pérdida, evitando el riesgo y la volatilidad. Esta es una de las razones por las que los inversionistas frecuentemente venden en el fondo. Experimentan una urgencia psicológica, que casi los lleva al pánico, de deshacerse de las posiciones que les han representado pérdidas psicológicas y en papel, sin entender primero si hay datos fundamentales y técnicos que avalen dicha decisión.

En situaciones en que una acción tiene un retroceso importante solemos recordar y traer al presente pérdidas anteriores con todo el dolor que nos causaron, hasta que se hace insoportable la situación y vendemos en el peor momento. Ante situaciones como esta llegamos a asumir grandes pérdidas innecesarias pero el alivio que representa el dejar de pensar en la pérdida nos convence de que fue lo mejor que pudimos hacer.

Es importante estar conscientes de la manera en que experimentamos las pérdidas ya que si integramos en nuestra vida y en nuestro estilo de operar el conocimiento que derive de la reflexión estaremos en mayor posibilidad de evitar el pánico innecesario. De la misma forma podremos evitar la huida de situaciones que evidentemente están resultando productivas, porque desde el dolor de la pérdida anterior son percibidas como de alto riesgo.

7. Reacciones bajo el estrés¹⁹

Las funciones de actitud son cascos protectores de tipo psicológico que hacen de nosotros seres calmados, bien ajustados y socialmente adaptados, pero hay situaciones que exigen que la persona reposada y auto controlada cambie de conducta, esto es necesario cuando se ve expuesta a un gran peligro. Si un inversor queda expuesto a un peligro, su cuerpo empieza a producir adrenalina que a su vez, activara otras enzimas, la bioquímica lo describe como "sistema en cascada". Al cabo de unos pocos minutos la reacción en cadena fortalece el impacto de adrenalina, lo que inmediatamente lleva a una explosión bioquímica que se puede sentir hasta la raíz de los cabellos. Su corazón empieza a latir apresuradamente, su presión arterial sube, suda y se dilatan sus pupilas, entonces su predisposición a cambiar de actitud aumenta de manera significativa.

Cuando las personas se ven sometidas al estrés, el efecto atenuador y estabilizador de los mecanismos de actitud quedan sustancialmente reducidos. Los cambios de actitud se dan de manera más rápida, incluso puede ser cuestión de segundos para que el inversor cambie su actitud, esto da como resultado nuevas órdenes de venta, que a su vez precipitan las bajadas de los precios, entonces hay cambios de actitud muy rápidos de parte de los demás inversores y se forma una tendencia bajista, esto desencadena una crisis en el mercado accionario.

¹⁹ Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995.

8. Tendencias²⁰

En este apartado veremos que un gráfico de la formación histórica de los precios, puede darnos información muy útil con respecto a diversas cuestiones, por ejemplo, si una tendencia continuara, o si el mercado corre el peligro de desplomarse en cualquier momento, los gráficos nos dicen más de lo que la mayoría supone acerca de las actitudes de los inversores.

8.1. El inicio de una tendencia

Los movimientos son laterales en la mayoría de los casos, pero de vez en cuando el mercado rompe a través de las zonas de resistencia para moverse decididamente hacia arriba o hacia abajo según sea el caso. En la primera fase del movimiento la mayoría de los inversores ven esto como una fluctuación aleatoria más que pronto se corregirá, por lo que muchos se apresuran a realizar sus operaciones para aprovechar al máximo el movimiento inesperado. Pero nuevos compradores entran en escena y el mercado empieza a subir de nuevo. El sentimiento del mercado cambia y los anteriores vendedores lamentan el movimiento que realizaron y esperan otra oportunidad de comprar a un precio razonable. Está empezando a formarse una tendencia.

Cuando se ha establecido una tendencia frecuentemente dura más de lo que podría esperarse la mayoría de los inversores se sienten satisfechos con salirse de sus posiciones después de sostenerlas durante un corto trecho, para luego contemplar con asombro que se prolonga el movimiento mucho más allá de lo que imaginaban, entonces la cuestión es saber mantenerse en las tendencias a la alza cuando se dan, ya que estas son las que permiten ganar grandes cantidades de dinero.

8.2. Identificación de una tendencia futura

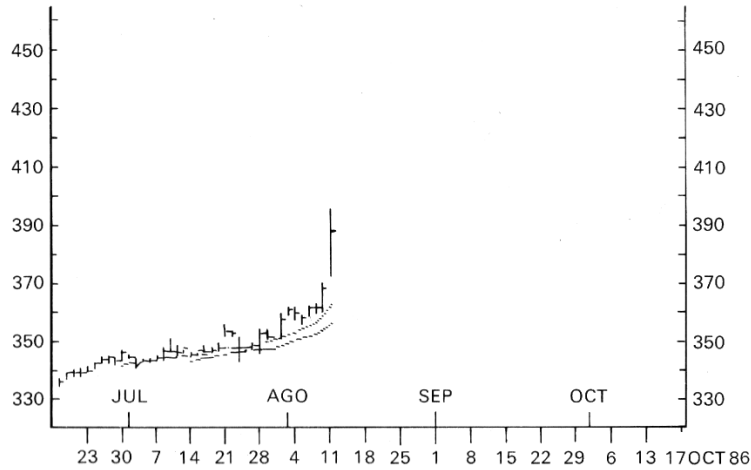
Supongamos que somos inversores del año 1986 y pensamos que el precio del oro empezara a subir pronto, pero no sabemos exactamente cuando, por lo que esperamos la primera señal alcista, el precio actual del oro se cotiza en entre los 335 y 355 dólares, el oro empieza a subir un poco en agosto y el día diez de ese mes el precio rebasa los 370 dólares. Al día siguiente 11 de agosto se produce una masiva concentración de compradores en el mercado, el precio se dispara hasta los 390 dólares, justo como se muestra en el gráfico 1.

Algunos inversores se encuentran con posiciones realmente buenas, ya que compraron oro antes de la subida, lo conservaron y han ganado una fortuna.

²⁰ Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995.

Gráfico 1

Precio del oro al contado en Londres (Precios del año 1986 y la unidad monetaria es el dólar)



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 197.

El inversor que esta fuera del mercado porque vendió poco antes de la subida no está menos involucrado, es evidente que ha dado un paso fatal, tenía confianza en el oro pero se impaciento y vendió, precisamente después de eso el oro comenzó a subir, por lo tanto a este inversor lo invade una sensación terrible. Pero más torpe sería si se incorporara al mercado comprando a un precio mucho más elevado de como hace unos días lo vendió, ¿qué pensarían de él si lleva a cabo otra acción incorrecta? (actitudes de defensa del ego). Solo hay una cosa por hacer: confiar en que el precio baje un poco de forma que pueda reintegrarse al mercado con su honor intacto.

También están los inversores que vendieron al descubierto.²¹ Sus sentimientos son una mezcla de miedo, sorpresa y un profundo disgusto.

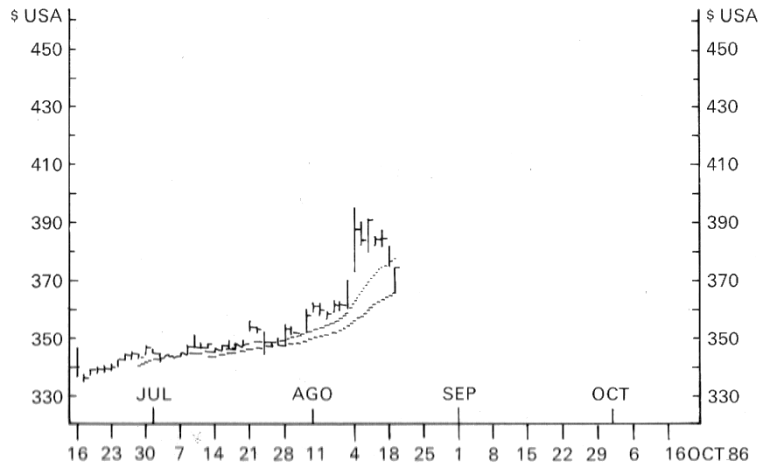
Todos estos operadores del mercado tienen los ojos clavados en el precio del oro en la mañana del día 12. Aquellos que tienen buenas posiciones están pensando si les convendría vender, mientras que tienen una mala posición o están fuera del mercado, están esperando el mejor momento para comprar, todos observan y esperan, el día 12 y los tres días siguientes pasan sin que suceda casi nada, el mercado toma un pequeño respiro mientras todos siguen al pendiente de todos, entonces los que se encuentran en buena posición son los primeros en reaccionar, al principio venden unos pocos, pero luego arrastran a algunos más.

La bajada era lo que estaban esperando los que hicieron transacciones inadecuadas y ahora desean defender su ego. Entonces de repente la oportunidad se presenta, los inversores compran y la bajada de los precios se interrumpe como podemos ver en el siguiente gráfico.

²¹ Venta al descubierto: En la bolsa, es una operación de venta en la que no se posee el bien intercambiado pero en la que se adquiere la obligación de entregarlo en un momento posterior.

Gráfico 2

Precio del oro al contado en Londres (Precios del año 1986 y la unidad monetaria es el dólar)



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 199.

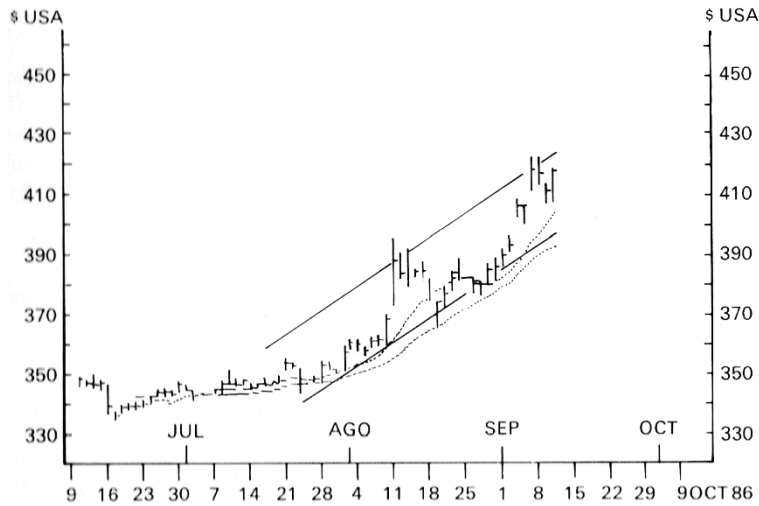
A la mañana siguiente compramos a 380 dólares, el momento elegido ha sido muy bueno. Todo el mundo puede ver que el oro está en los inicios de un mercado alcista como se muestra en el gráfico 3, y muchos de los que no habían comprado todavía se dejan arrastrar por el pánico y se incorporan apresuradamente al mercado.

Al cabo de unos días el precio ha subido más de 30 dólares y sentimos una fuerte tentación de vender, ya que nos encontramos en la parte más benéfica, entonces vendemos a 415 dólares.

El 12 de agosto puede que fueran unos cuantos los inversores que estudiaran el precio del oro, pero un mes después lo hace todo el mundo. El oro se convierte en un tema de conversación social y muchas personas están deseosas de comprar a la menor señal de debilidad del precio, ya que al no estar dentro del mercado se sienten ridículos: "El oro se está moviendo y no estoy haciendo nada".

Gráfico 3

Precio del oro al contado en Londres (Precios del año 1986 y la unidad monetaria es el dólar)

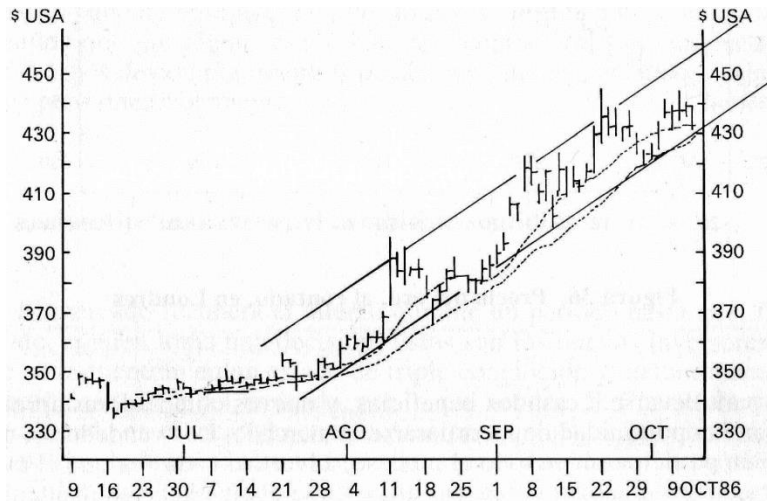


Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 200.

Muchos están dispuestos a comprar y la bajada es muy limitada antes de que se inicie la próxima subida. Esta nueva subida no está provocada solo por los nuevos compradores, sino también por tempranos vendedores que desean incorporarse nuevamente al mercado. El oro está en medio de una maravillosa tendencia alcista como nos muestra el gráfico 4.

Gráfico 4

Precio del oro al contado en Londres (Precios del año 1986 y la unidad monetaria es el dólar)



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 201.

Las cosas marchan muy bien, pero de repente la tendencia alcista se ha parado en seco y la mayoría de los que habían ganado han perdido otra vez.

8.3. Cambio en el sentido de la tendencia

Hasta el 8 de octubre el mercado mostraba alzas abruptas interrumpidas por movimientos laterales en las zonas de congestión (las zonas de congestión se producen cuando un título en cuestión es comprado y vendido en un periodo de tiempo, sin embargo el precio no sufre cambios importantes), en las que compradores previos vendían para llevarse los beneficios, y nuevos compradores aprovechaban la oportunidad de incorporarse al mercado.

Los compradores que desde el principio esperaban un pequeño aumento siguieron posponiendo su decisión de vender porque todavía no veían señales de debilidad en el mercado, pero ya había carencia de oferta en el mercado, cualquier oferta era una venta que inmediatamente se convertía en una compra.

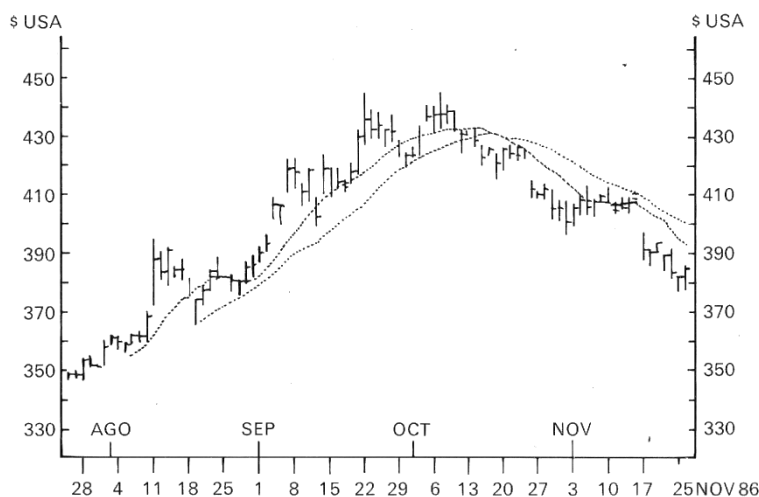
A principios de octubre el mercado no concretó alcanzar un nivel superior como lo venía marcando su tendencia, la mayoría de los nuevos compradores que se incorporaron al mercado en la última zona de congestión sufrían pérdidas, entonces el sentimiento del mercado cambia por completo. Al principio los inversores están sorprendidos, inseguros y nerviosos.

Los inversores que se incorporaron en la última zona de congestión se encuentran en un estado de gran conmoción. Primero el mercado subió considerablemente sin que ellos estuvieran dentro de él y cuando por fin se deciden a comprar el mercado no alcanza un nivel más por primera vez, ahora tienen que sufrir pérdidas.

Los inversores más afortunados, que pospusieron continuamente sus órdenes de venta durante todo el proceso de subida de los precios, están algo nerviosos, pues reconocen por primera vez que todo cuanto habían pensado recuperado se ha perdido. Sus beneficios se desmoronan ante sus ojos, lo que es una experiencia bastante desagradable. Por lo que se refiere a los nuevos compradores de oro, pospondrán ahora sus órdenes de compra mientras vean que el mercado está bajando, lenta pero imparablemente como podemos ver en el gráfico 5

Gráfico 5

Precio del oro al contado en Londres (Precios del año 1986 y la unidad monetaria es el dólar)



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 202.

El mercado recupera el aliento durante un periodo hasta que, finalmente alguien toma una decisión, se trata de los nuevos inversores, debido a su conmoción deciden vender y salir del mercado. Charles Dow hubiese advertido dos cosas: lo primero es que el mercado no podía alcanzar un máximo más alto y lo segundo, que un mínimo más bajo sería inevitable.

Dow sostiene que una tendencia está intacta mientras el precio no consigue romper a través de las zonas de congestión que se formaron previamente. Consecuentemente una tendencia alcista está intacta mientras que sigan produciéndose máximos y mínimos todavía más altos. Una tendencia bajista está intacta mientras que haya máximos y mínimos más bajos.

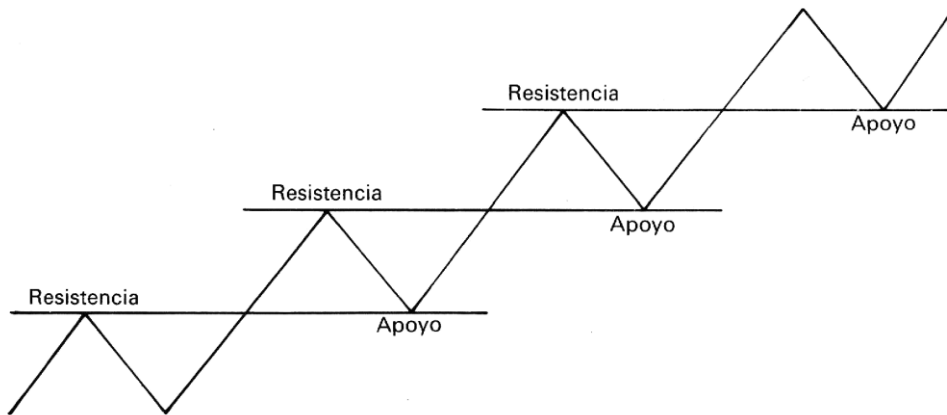
Estas son las características más importantes de una tendencia. Tan pronto como vemos que se rompe la serie sucesiva de máximos y mínimos superiores, el sentimiento cambiara y abandonaremos.

8.4. Apoyo y resistencia²²

Dow nos dice que cuando se interrumpe un movimiento alcista ha encontrado resistencia, en este nivel los grandes inversores desean vender; cuando se interrumpe un movimiento bajista es que ha encontrado apoyo. Cuando los antiguos máximos de una tendencia alcista pasan a ser los nuevos mínimos, significa que la anterior resistencia ha pasado a ser ahora un apoyo, justo como se muestra en la figura 1:

²² Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995.

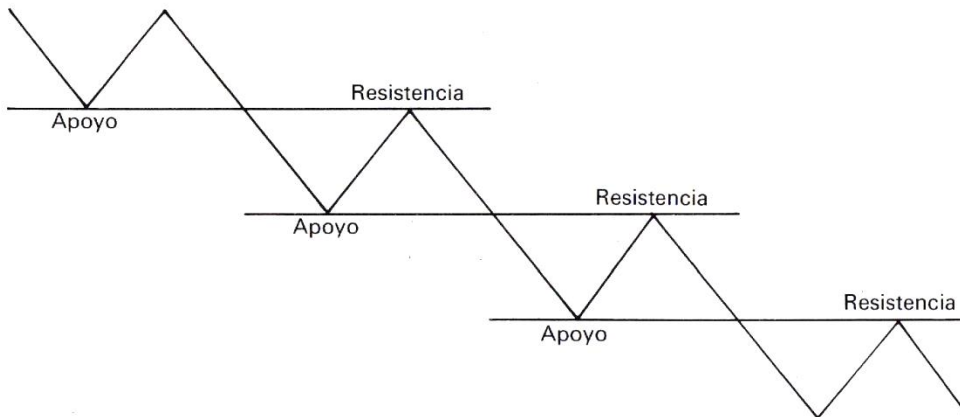
Figura 1



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 205.

De la misma forma, el apoyo se torna resistencia en una tendencia bajista como se muestra en la figura 2:

Figura 2



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 206.

En una tendencia alcista el último máximo es el más importante, y en una tendencia bajista lo es el último mínimo.

Al evaluar el grado de efectividad que alcanzara una zona de apoyo o resistencia, básicamente se deben evaluar dos factores, el primero es durante cuánto tiempo se ha estado consolidando el precio en esa zona, cuanto más tiempo se haya contratado un valor a un mismo precio, los operadores lo recordaran con mayor facilidad. El segundo factor es el volumen: un elevado volumen en una zona congestionada la hará todavía más fuerte, pues muchos inversores nuevos se han incorporado al mercado a este precio.

Capítulo III: Episodios de crisis bursátil en el mundo y en México.

1. Periodos de crisis bursátil en el mundo

1.1. El hundimiento de Wall Street de 1929²³

La crisis económica iniciada en 1929 ha sido uno de los hechos históricos más importantes de la primera mitad del siglo XX, cuyas consecuencias afectaron a millones de ciudadanos. El fin de la Primera Guerra Mundial dio paso a un periodo de reconstrucción en la década de 1920. Por lo tanto hubo crecimiento y desarrollo económico, fundamentalmente en los sectores industriales y empresariales, pero los desequilibrios existentes cristalizaron en la crisis más profunda del sistema capitalista, excepcional por su gravedad, por su larga duración y por las consecuencias que produjo.

En medio de la prosperidad de los años veinte surgieron algunos signos de debilidad y, aunque en aquel momento estos aspectos negativos no fueron considerados significativos, desde la perspectiva histórica fueron decisivos en el desencadenamiento de la crisis de 1929.

Los años 20 fueron en EEUU de crecimiento económico y aumento de la productividad. Las ganancias de la productividad fueron a parar al beneficio empresarial. La gente se iba endeudando por la vía del crédito, los beneficios empresariales se estancaron y los bancos comenzaron a tener problemas. Al quebrar los bancos miles de personas perdieron sus ahorros y se arruinaron. Se inició la crisis con los excesos de oferta, caída de los precios agrícolas y con una gran tasa de desempleo. Las empresas tuvieron que recurrir a los préstamos extranjeros para poder sobrevivir.

A partir de 1924, la crisis se fue superando y comenzó una nueva etapa de desarrollo pero estos desequilibrios provocarían una nueva crisis y esta vez mucho más profunda. Debido a tanta prosperidad, la Bolsa de Nueva York se convirtió en el centro de la economía mundial. A finales de la década, la compra de acciones creció de manera desenfrenada en un 90%, había una tendencia alcista muy marcada formada por inversores aventureros llenos de grandiosidad. La especulación financiera hacia ganar dinero, siendo el valor de las acciones ficticios, ya que estaban por encima del valor real.

Nadie pudo o quiso darse cuenta de la gravedad de la situación. Cuando en octubre de 1929 la Bolsa de Nueva York quebró, la crisis fue inevitable y se extendió al sistema bancario, a la industria y al comercio.

La especulación fue la causa principal del crack de la Bolsa de Nueva York. Los años veinte fueron buenos para los Estados Unidos pero querían enriquecerse rápidamente y con un mínimo esfuerzo. La especulación llegó a la Bolsa gracias a la tendencia a la alza producida durante la década de los veinte en las acciones. Los negocios eran rápidos y beneficiosos, la mayoría de los pequeños empresarios (inversionistas aventureros y guardianes) decidieron invertir y vivieron de ello, los agentes de bolsa prestaban a sus clientes dinero, a cambio de sus títulos comprados y también pedían prestado a los bancos para poder comprar esos títulos porque con las ganancias de la bolsa se podían pagar los créditos y sus intereses.

²³ Véase: John Kenneth Galbraith. *El crack de 29*. Ed. Ariel, Barcelona, 2000.

Esta situación no podía continuar indefinidamente, ya que dependía de la subida de la bolsa y a su vez ésta era ficticia, movida por la euforia de las masas. Los bancos dependían mucho de la especulación de la bolsa y contribuían a la subida de valores; además no existía control del Estado sobre los bancos. Las personas estaban convencidas de que el sistema no podía fallar (actitudes de adaptación), se lo hacían creer los capitalistas sin escrúpulos llenos de avaricia.

La fácil obtención de créditos para comprar en la bolsa aumentó, aún más, la especulación, y la diferencia entre el valor de las acciones en la bolsa y la actividad real de las empresas. Los indicios de que algunas cosas no funcionaban bien antes de 1929 habían sido numerosos. Desde 1925 los valores de las materias primas bajaban, las dificultades económicas del Reino Unido eran evidentes y habían arrastrado al sistema monetario internacional a una situación confusa, la producción industrial alemana estaba estancada desde 1927 y el comercio industrial pasaba por un largo periodo de debilidad. Desde comienzos de 1927, el índice de la bolsa neoyorquina se fue estancando. Las autoridades gubernamentales se sentían seriamente preocupadas por los acontecimientos, sobre todo, por el crédito descontrolado.

El jueves 24 de octubre se puso a la venta un número muy elevado de acciones, lo que se tradujo en una caída de los precios, que continuo en los días siguientes. Aquel día, bautizado como el jueves negro, señaló el final del proceso de alza permanente de los valores, vino un cambio de tendencia a la baja en picada. Muchos inversores, bajo el efecto del estrés, comenzaron a ser víctimas del pánico ante tales acontecimientos e intentaron vender sus acciones para devolver el dinero que habían pedido prestado.

Este proceso acentuó la caída de la bolsa de Nueva York. El detonante de la crisis de 1929 fue el crash de la bolsa de Nueva York. La crisis se extendió a todos los sectores de la economía mundial, afectando gravemente a todos ellos. La crisis pasó de las finanzas a la industria, y desde Estados Unidos al resto del mundo. De esta manera, la crisis adquirió un carácter globalizado. La quiebra bursátil se convirtió pronto en financiera. El crédito cayó ante la imposibilidad de los especuladores en bolsa de devolver los préstamos adquiridos antes del crash.

El pánico alcanzo a la banca, que se encontró atrapada entre unos inversores que no podían devolver los créditos y unos ahorradores que corrieron a rescatar sus fondos, temerosos de perderlos. Muchos bancos no pudieron hacer frente a esta situación, precipitándose en la ruina, de los 23,000 bancos estadounidenses 5,000 cerraron sus puertas, haciendo perder sus ahorros a millones de ciudadanos.

Del sector financiero la crisis se extendió a la economía productiva. La paralización de la concesión de créditos y las quiebras bancarias afectaron a la financiación de la industria y limitaron el consumo de los ciudadanos. Muchas fábricas se vieron forzadas a cerrar ante la disminución de la demanda y la imposibilidad de seguir abasteciéndose de materias primas o de maquinaria o de obtener pagos a cuenta.

En pocos meses se quedaron sin trabajo millones de norteamericanos en todos los sectores económicos: industria, agricultura y servicios. El aumento del desempleo provocaba la reducción de la demanda, lo que, a su vez, implicaba un descenso de la producción y un agravamiento de los problemas. Esta crisis fue muy perjudicial para los inversionistas aventureros, fueron los primeros afectados arruinándose sus empresas. En el caso contrario están los inversionistas equilibrados (negociantes) que gracias a que

realizaron un análisis más fundamentado y a sus buenas ideas para resistir la embestida de los primeros meses, se vieron recompensados con la recuperación a partir de 1933.

Al cabo de unos años, aunque con dificultades, Gran Bretaña, Francia, Japón y Alemania, lograron recuperarse. En Estados Unidos la crisis fue más profunda y la recuperación más lenta.

Una vez en el gobierno, Roosevelt aplicó un programa de gobierno conocido como “*New Deal*”. Consistía en una serie de enérgicas medidas, cuyo objetivo era poner nuevamente en marcha la economía y socorrer a los más necesitados. Para aliviar la situación de los agricultores, se redujo la producción agrícola lo que permitió elevar los precios de las cosechas. Para atacar la desocupación se pusieron en marcha obras públicas, como escuelas, calles y parques de recreación que dieron empleo a muchos trabajadores; además, se construyeron diques, centrales hidroeléctricas y complejos industriales para reactivar las economías regionales. El Estado firmó acuerdos para empresarios y trabajadores para establecer precios máximos a los productos industriales y fijar salarios mínimos; además creó el seguro de desempleo, vejez y enfermedad, y suprimió el trabajo infantil, sin embargo, los graves problemas económicos originados por la crisis no pudieron solucionarse.

La conclusión evidente de este monstruoso suceso es, naturalmente, que el mercado se vio completamente dominado por emociones irracionales, en el momento del alza por la euforia y la grandiosidad, al momento de la baja por el miedo, la ansiedad y el estrés, pero una vez que esta crisis tocó fondo en 1932, terminó con un sentimiento de vergüenza, humillación y una terrible sensación de pérdida.

Peter Temin²⁴ nos dice que la recuperación fue muy lenta, ya que algunas de las causas macroeconómicas inapropiadas de la crisis se mantuvieron durante mucho tiempo, como la política de las “finanzas sólidas”, simbolizada por la adherencia al patrón oro. El fin del declive económico se produjo cuando dichas políticas deflacionistas fueron abandonadas, esto marcó el principio de una recuperación y por lo tanto la confianza para volver a invertir.

Para 1940, la situación se había revertido casi totalmente y, aunque se estaba lejos de recuperar la prosperidad total, lo cierto es que Roosevelt salvó el capitalismo americano mediante un estricto control estatal.

1.2. Lunes negro de 1987²⁵

En la histórica mañana del 19 de octubre de 1987, muchos operadores se incorporaron al trabajo con una extraña sensación de inquietud, porque el viernes precedente los valores industriales del Dow Jones habían bajado 108.35 puntos.

El primer mercado en abrir después del fin de semana era la Bolsa de Valores de Melbourne, Australia; desde el principio los precios reflejaron una inquietud alarmante, con pérdidas enormes.

²⁴ Véase: Peter Temin. *Lecciones de la gran depresión*. Alianza Universidad, Madrid, 1995, pp. 95 – 97.

²⁵ Véase: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 183 – 186.

En Hong Kong no hubo moderación, el índice bursátil bajó un 11%, en cuyo momento la dirección de la bolsa suspendió toda actividad durante el resto de la semana. El panorama fue similar en Singapur.

En vista de tales acontecimientos, los mercados europeos abrieron sus sesiones en un ambiente tormentoso. En Londres y Zúrich las acciones bajaron un 11%, en Frankfurt la baja fue de 7%, en París, Estocolmo y Copenhague del 6%. Todas las bolsas registraron muchas transacciones, pero en una atmosfera que se podía describir como de pánico colectivo.

Las principales compañías financieras norteamericanas se sentían extremadamente pesimistas, cuando los primeros precios aparecieron en las pantallas de los ordenadores, el índice industrial estaba en 2,180 puntos, es decir, 67 puntos por debajo del nivel del viernes. Cincuenta millones de acciones cambiaron de manos en los primeros treinta minutos de actividad.

Los precios empezaron a bajar lenta pero sostenidamente, mientras que el volumen de operaciones llegaba a un increíble nivel, sin precedentes. Tres millones de acciones cambiaba de manos a cada minuto, al cabo de un hora se habían negociado 140 millones de acciones y el índice bajo todavía más.

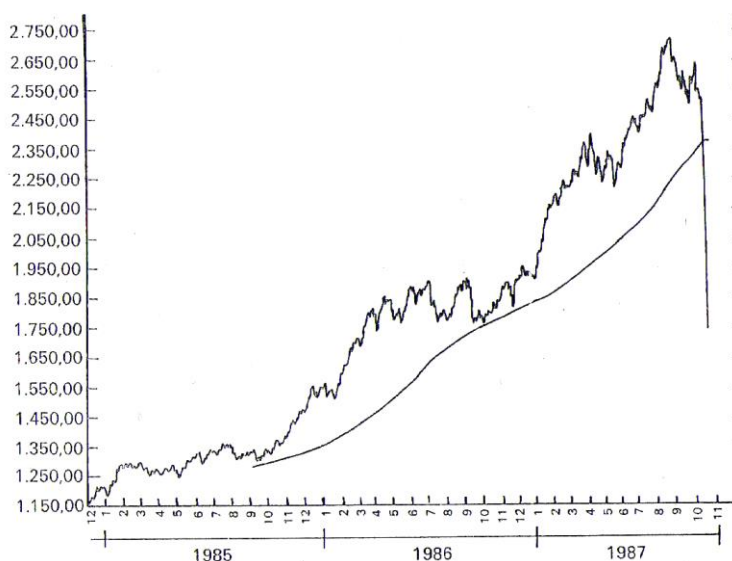
Luego empezó el auténtico colapso, cuando los inversionistas escucharon que se estaban dando ventas masivas, comenzaron a llamar a sus operadores de bolsa, esto fue ineficaz porque cada operador de bolsa tenía muchos clientes, las líneas telefónicas se saturaron y los ordenadores comenzaron a retrasarse cada vez más respecto al cierre de operaciones y al final, reflejaban precios con retraso de hora y media.

Mucha gente perdió millones de forma instantánea, incluso algunas personas inestables, que habían perdido fortunas, fueron a las oficinas de sus operadores de bolsa y comenzaron a dispararles, muchos operadores fueron asesinados, aun cuando ellos no tenían control sobre lo que estaba sucediendo en los mercados.

La mayoría de los inversionistas que estaban vendiendo, ni siquiera sabían porque lo hacían, excepto que veían que todos los demás estaban haciendo lo mismo (actitudes de adaptación). Esta mentalidad irracional causó la caída tan implacable en la bolsa, minuto a minuto, como se muestra en el gráfico 6. Los inversores mira pantallas estaban atónitos siguiendo cada caída del mercado, sin tener idea de hasta dónde llegaría.

Gráfico 6

La caída del Dow Jones en octubre de 1987



Fuente: Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 186

Cuando por fin llegaron las 4:00 pm todo había pasado, en el curso de siete horas, el índice bursátil norteamericano había bajado un 23%, pero las bolsas de valores no duermen mucho tiempo, unas pocas horas después de que cerrase el mercado de la costa oeste de Estados Unidos, la bolsa de Tokio abrió en un gran estado de conmoción.

Dentro de la primera hora de actividad, se había suspendido la cotización de 247 de los 250 mayores valores del mercado, mientras que el resto se encontraba a precios de derribo, lo que hizo que la sesión terminara con una pérdida del 15 por ciento.

El martes, el índice cayó un 12% en Londres el mercado parisino abrió con una caída en picada del 10%, en cuyo momento los sistemas informatizados de la bolsa se saturaron y se suspendió parcialmente la contratación. En la bolsa italiana se registraron bajas del 10% desde el comienzo de la contratación. En España no se conformaron con los principales valores, sino que suspendieron la contratación de todos, la única esperanza era que Estados Unidos rompiera el círculo vicioso.

Cuando Nueva York abrió su sesión de las 3:30 pm, hora europea no parecía que esto fuera a suceder, desde el principio los precios fluctuaron de forma incontrolada y pronto se tomó la decisión de suspender la contratación de casi 90 valores, pero precisamente cuando el presidente de la Bolsa de Valores deliberaba sobre la rendición total y el cierre definitivo de la sesión bursátil, se inició una febril recuperación y el índice cerró un 6% por encima del nivel de la víspera. Esta alza fue impulsada por compañías que comenzaron a recomprar sus acciones aprovechando lo sobre devaluadas que estaban después del crash. Además, el índice Nikkei de Japón estaba sumergido en su propio *bull market*. Este enorme impulso ayudó a que las acciones de los mercados norteamericanos tuvieran una recuperación significativa.

El miércoles por la mañana todo había pasado, los operadores de todo el mundo se reincorporaron al trabajo de un mercado positivo donde todo era como antes. Tan repentinamente como apareció se desvaneció, a medida que se empezaron a reorganizar las cosas después de los dos días más raros de la historia bursátil, una sensación extraña se fue extendiendo por los diversos mercados, en los que todo el mundo se formulaba la misma pregunta: ¿qué fue lo que pasó?

Esta turbulencia financiera nos resulta más interesante que las demás, ya que como hemos visto y veremos más adelante, en este apartado hemos hablado y veremos crisis que son producto de una burbuja especulativa, cuyos antecedentes se van cocinando desde años atrás, pero en este caso fue cuestión sólo de unos días llenos de pánico y estrés.

Lo que muy pocos llegaron a comprender fue que realmente habían presenciado una manifestación de la psicología humana, la consecuencia del lado irracional de nuestra imaginación, el lado que controla nuestras acciones más que cualquier otra cosa, ya que, como lo mencionamos en el capítulo pasado, las decisiones de los seres humanos, rara vez se toman sobre la base de un razonamiento lógico, sino al contrario, suelen surgir como consecuencia de cambios algo irracionales, lo que llamamos las actitudes, descritas en el capítulo anterior.

1.3. La burbuja punto com de 2001²⁶

La burbuja de las empresas punto com, también conocida como la burbuja tecnológica, abarcó aproximadamente de 1995 a 2001. El punto culminante de dicha burbuja fue el 10 de marzo del 2000, cuando el índice NASDAQ alcanzó un máximo de 5,132.52 puntos. Los mercados de valores en las naciones occidentales disfrutaron de una enorme revalorización en el nuevo sector de Internet y otras empresas asociadas. Este período se caracterizó por la fundación de un grupo de nuevas empresas basadas en Internet, a las que se conoció popularmente como "punto com".

La combinación de un rápido aumento de los precios de las acciones, debida a la especulación individual en Bolsa, y la gran disponibilidad de capital riesgo, creó una tendencia a la alza y por lo tanto, un exuberante entorno en el que muchas de estas empresas abandonaron los modelos estándares de negocio, centrándose en el aumento de la cuota de mercado a toda costa.

Los inversionistas (alquimistas, puritanos, aventureros y celebridades) vieron las espectaculares subidas en las acciones de las empresas punto com y, debido a ello, se movieron más rápido y con menos cautela que de costumbre, se dejaron llevar por la autorrealización, la avaricia y la grandiosidad.

Los bajos tipos de interés en 1998 y 1999 ayudaron a aumentar el capital riesgo. Aunque algunos de estos nuevos empresarios tenían planes realistas y capacidad administrativa (inversionistas negociantes), la mayoría de ellos carecían de estas características, pero fueron capaces de vender sus ideas a los inversores a causa de la novedad del concepto.

El modelo habitual de las empresas punto com se basaba en el aprovechamiento de las redes para conseguir cuota de mercado aún a costa de acumular pérdidas. El lema "hacerse grande rápido" reflejaba

²⁶ Véase: Aurelio Suárez Montoya. *El infarto de Wall Street*, Ed. Aurora, 2009, pp. 96 – 109.

esta estrategia. Durante el período de pérdidas, las empresas se basaron en el capital de riesgo y, especialmente, en ofertas públicas de acciones para pagar sus gastos. La novedad de estos valores, junto con la dificultad de valoración de las empresas, llevó al precio de sus acciones a alturas vertiginosas, y convirtió a los administradores de las compañías en ricos ficticios.

El modelo punto com era inherentemente defectuoso: un gran número de empresas tenían el mismo plan de negocios y pretendían monopolizar sus respectivos sectores, pero incluso si el plan era bueno, sólo podía haber algunos ganadores en cada sector, y por lo tanto el resto sería un fracaso. A pesar de esto, algunos fundadores de empresas punto com hicieron grandes fortunas, al venderlas en una fase temprana como buenos inversionistas negociantes y equilibrados, antes de que estallara la burbuja. Estos éxitos iniciales le dieron mayor poder a la burbuja.

Durante este auge se produjo una cantidad sin precedentes de inversión personal, y la prensa informaba del fenómeno de personas que dejaban sus puestos de trabajo para dedicarse de tiempo completo en la inversión tecnológica. En el caso de las empresas, sus beneficios eran desproporcionados con respecto a las proyecciones, pero esto no fue reconocido públicamente hasta 2001 y 2002.

Durante 1999 y principios de 2000, la Reserva Federal había aumentado los tipos de interés seis veces, y la galopante economía estaba empezando a perder velocidad. El índice tecnológico NASDAQ marcó su máximo histórico, más del doble de su valor que un año antes, el NASDAQ cayó ligeramente después, pero la mayoría de los paseantes aleatorios en defensa de su ego lo atribuyeron a una corrección, sin embargo, esta pequeña caída anunciaba el cambio de la tendencia alcista y el crash bursátil posterior.

La tendencia a la baja del NASDAQ tras ese fin de semana fue terrible, con varios miles de millones de dólares perdidos por las empresas de alta tecnología (Cisco, IBM, Dell y todas las punto com). El pánico de los inversores imperó, la toma de decisiones bajo tal estrés provocó una reacción en cadena de ventas, en tan sólo seis días, el NASDAQ había perdido casi el nueve por ciento, pasando de aproximadamente 5,050 puntos el 10 de marzo a 4,580 el 15 de marzo.

Otra razón que origino las ventas masivas pudo haber sido el gasto de las empresas en la preparación para la conversión de las computadoras al año 2000, ya que se especulaba sobre su colapso. Una vez que el año 2000 llegó sin incidentes, las empresas se encontraron con muchos equipos de sobra, y el gasto se redujo rápidamente. Se congeló la contratación y aumentaron los despidos.

En 2001 la burbuja se fue desinflando a toda velocidad. La mayoría de las empresas punto com frenaron sus actividades cuando no obtuvieron beneficios y ya no disponían de más capital riesgo, como máximo, sólo sobrevivieron el 50% de las empresas punto com hasta 2004, la mayoría de las empresas punto com pequeñas fueron capaces de soportar la tormenta de los mercados financieros, sin embargo, multitud de programadores informáticos se quedaron sin trabajo.

Una vez que los inversionistas pasaron por esta desagradable experiencia, los bienes raíces se convirtieron en la principal salida para el frenesí especulativo que el mercado de valores había desatado, sin embargo, las burbujas especulativas no discriminan, más adelante en 2008 veríamos una de las crisis más fuertes que han azotado al mundo.

1.4. La crisis de los créditos *subprime*, 2008 - 2009²⁷

La simiente de una nueva burbuja, la de la vivienda y el sector inmobiliario, estaba germinando en medio de la salida de la recesión causada por el crack bursátil de las empresas punto com, se hablaba de que el auge de la vivienda “había salvado a la economía” (actitudes de adaptación), esto hizo crecer la especulación, muchos inversores comenzaron a poner sus ojos en el sector inmobiliario, otra vez la autorrealización y la grandiosidad comenzaron a apoderarse de los inversores.

En el año 2006 había casi 3,000 millones de dólares de entradas de hipotecas sobre vivienda, una quinta parte de ellas era de la categoría *subprime* y otra quinta de la categoría Alt-A (contraídas por personas con buen crédito pero ingreso insuficiente). Con ello se había sembrado el germen de la explosión de una burbuja que se estaba inflando, ya que el acrecentamiento de los créditos *subprime* se estaba dando de una manera extraordinaria y por lo tanto, esto se veía reflejado en los precios de las acciones y valores, los cuales enmarcaban una tendencia alcista muy pronunciada.

Los créditos *subprime*, son de alto riesgo y son un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda, y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos.

Alan Greenspan, basado en los análisis y las cifras, presentía que algo muy grave estaba por venir, para mediados del 2007, el mercado empezó a darse cuenta de que importantes entidades bancarias y grandes fondos de inversión tenían comprometidos sus activos en tales hipotecas de alto riesgo.

En febrero de 2007, más de 25 empresas dedicadas a dar préstamos hipotecarios se declararon en quiebra, y en agosto Ameriquest, Inc., que fue la empresa de préstamos *subprime* más grande de EU, vendió parte de sus activos a Citigroup y luego cerró definitivamente.

En abril de 2007, la empresa New Century Finacial, la segunda empresa norteamericana más grande dedicada a los préstamos hipotecarios *subprime*, se declaró en bancarrota, esta empresa era la principal proveedora independiente de hipotecas a clientes con un mal historial de crédito, que fueron los primeros en verse afectados por los incrementos en las tasas de interés y la reducción o el estancamiento de los precios de las casas. La empresa señaló en su momento, que la medida fue necesaria dado el incumplimiento cada vez mayor de sus clientes y la presión de sus acreedores.

A mediados de enero de 2008, dos anuncios alteraron los mercados mundiales: El primero de Citigroup, el principal banco de Estados Unidos, que anunció una pérdida neta de más de 9,800 mdd durante el último trimestre de 2007 y cuentas incobrables por un valor de 18,000 mdd. El segundo, de Merrill Lynch, que hizo públicas sus pérdidas netas de 7,800 mdd de dólares derivadas del mercado hipotecario. Como resultado, el 21 de enero se generalizó el pánico en todas las bolsas del mundo, no se hizo esperar la ola de órdenes de venta, producto de la ansiedad y el estrés de los inversionistas, los mercados registraron sus peores pérdidas desde septiembre de 2001.

²⁷ Véase: Aurelio Suárez Montoya. *El infarto de Wall Street*, Ed. Aurora, 2009, pp. 113 – 163.

El 9 de septiembre 2008 las autoridades financieras norteamericanas anunciaron la decisión de tomar el control de las dos empresas hipotecarias más grandes de Estados Unidos, Fannie Mae y Freddie Mac. Ambas poseían o garantizaban la mitad de las deudas hipotecarias en ese país, un total de 5,000 millones de dólares. Esto representó la mayor intervención gubernamental en el mercado privado en la historia del país, la cual se explica por la profunda interrelación de ambas empresas con el sistema financiero, en grado tal que el fracaso de cualquiera de ellas podría causar grandes trastornos en los mercados financieros y en todo el mundo.

El 14 de septiembre, Lehman Brothers, el cuarto banco de inversión de Estados Unidos, se declaró en bancarrota dado el volumen tan alto de pérdidas en el sector hipotecario. Al mismo tiempo y ante la expectativa de los inversionistas, se anuncia la bancarrota de Merrill Lynch, el Bank of America anunció la compra de esta empresa por 50,000 mdd. En el último año, Merrill Lynch había registrado pérdidas de más de 40,000 mdd. Las firmas financieras vieron caer en picada sus acciones y valores, reflejado en una tendencia a la baja en caída libre, llenándolos de ansiedad y vergüenza.

Joseph Stiglitz, a finales de septiembre, en el periódico *The Guardian* enunció: Había una burbuja inmobiliaria y los préstamos se hicieron sobre la base de precios inflados. Los precios de la vivienda probablemente disminuirán aún más, por lo que habrá más embargos. Los préstamos incobrables, a su vez, han creado enormes agujeros en los balances de los bancos, que tienen que ser reparados; sería como hacer transfusiones masivas de sangre a un paciente que sufre de un gran hemorragia interna.

Basándonos en estas palabras, el concepto precios inflados podría ser un punto clave, la pregunta sería: ¿Por qué se inflaron los precios? La respuesta reside en la psicología de las masas que se desglosa en las actitudes y emociones, muchos inversionistas presentaron actitudes de adaptación cuando se esparcía el rumor de que el sector inmobiliario era la solución a la burbuja punto com, a veces es más fácil creer en rumores que profundizar. Entonces viene la ola de codicia, todos los inversionistas quieren ganar y no quedarse atrás, empiezan las órdenes de compra, se forma la tendencia a la alza pero se llega al punto en el que el valor ficticio difiere mucho del valor real, los que se encuentran en la cima de la tendencia se percatan de ello por lo que deciden pinchar las burbujas y se desata la catástrofe, ya que una crisis financiera de esta proporción, impacta gravemente a los demás sectores, como lo podemos ver en el cuadro 1:

Cuadro 1

Evolución económica de Estados Unidos en el tercer y cuarto trimestre de 2008

Variable	Tercer trimestre	Cuarto trimestre	Diferencia con respecto a 2007
Tasa de interés	1.46%	0.40%	-3.85%
Numero de procesos de embargo hipotecarios	3,200,000	3,500,000	2,000,000
Precio oro (dólares por onza)	850	870	13
Precio petróleo (dólares por barril)	103.9	41	-50.69
FAO- Índice de precios de alimentos	185	143	-37
Índice de manufactura Empire State	-9.66	27.88	-35.28
Dow Jones	10,856	8,776	-4,448
Nasdaq	2,217	1,577	-1,075
S&P 500	1,165	903	-565
Crecimiento PIB	-0.50%	-6.30%	-6.10%
Desempleo	6.20%	7.20%	2.70%
Inflación	0%	-0.80%	-5.80%
Seguros de desempleo	0	4,510,000	1,000,000
Cambio dólar por euro	1.43	1.35	-0.12

Fuente: Aurelio Suarez Montoya. El infarto de Wall Street: 2008 pp. 132.

Más adelante Stiglitz amplió: Las casas construidas recientemente para las familias que no podían pagarlas se están deteriorando a medida que millones de esas familias se ven obligadas a dejar su hogar. En algunas partes la destrucción se extiende, de modo que incluso aquellos que fueron ciudadanos modelo, que se endeudaron con prudencia, descubren que los mercados han hecho que disminuya el valor de su vivienda más allá de las peores pesadillas. Ciertamente, este exceso de inversión el sector inmobiliario tuvo sus beneficios a corto plazo: algunos estadounidenses disfrutaron, aunque sea unos meses, del placer de ser propietarios de una casa más grande de lo que podían permitirse, pero el precio fue muy alto, tanto para ellos mismos como para la economía mundial, las ejecuciones de hipotecas de viviendas ha ocasionado una recesión mundial, prolongada y extensa.

Hubo grandes descensos en los mercados de valores de todo el mundo durante 2008, en enero, en agosto, en septiembre, y a principios de octubre. Las múltiples crisis simultáneas que afectaron al sistema

financiero de Estados Unidos a mediados de septiembre, causaron fuertes pérdidas en los mercados de todo el mundo, provocando el pánico entre los inversores y ahorradores.

Sin lugar a dudas, esta crisis ha sido el más reciente (pero seguramente no el último) evento catastrófico del cual hemos sido testigos, con un fuerte impacto internacional, así como las antes expuestas; entonces es momento de focalizarnos en algunas de las crisis más importantes que han ocurrido en México.

2. Crisis bursátiles más representativas en México²⁸

2.1. Crisis bursátil de 1987

La Bolsa Mexicana de Valores (BMV) inició un ascenso permanente desde 1983, se convirtió en una esfera privilegiada de acumulación de capital, la cual no se detuvo hasta el desplome de octubre de 1987. Al término del sexenio de Miguel de la Madrid, la economía volvió a enfrentar una nueva recaída, sin que hubiera alcanzado la recuperación duradera del crecimiento y sin que se controlaran los principales desequilibrios que se habían manifestado en 1982.

Desde el segundo trimestre de 1985, surgieron problemas que se manifestaron primeramente en las esferas comercial y financiera, entre los más importantes se encontraba el repunte de la inflación, la cual no había logrado bajar del 60% anual, la reanudación del ascenso de las tasas internas de interés, los bajos niveles de captación de la banca, el incremento del déficit presupuestal debido al crecimiento de la deuda interna y externa, el deterioro del superávit de la balanza comercial, la reducción del margen de subvaluación del peso y la fuga de capitales. Al sobrevenir el terremoto de septiembre y posteriormente el colapso del petróleo internacional, la situación se tornó incontrolable. Estos hechos vinieron a complicar las cosas y a profundizar la crisis.

Aunque la economía se encontraba prácticamente estancada, el casino bursátil operó a toda su capacidad. El número de acciones operadas en la Bolsa Mexicana de Valores pasó de 1,200 millones en 1983 a 33,210 millones en 1986. En términos de valor, este se incrementó de 134 mil millones de viejos pesos en 1983 a 23.02 billones en 1987. El índice de precios y cotizaciones creció 156 veces, al aumentar de 676.4 puntos en 1982 a 105,669.9 puntos en 1987. Como se puede observar, había una total falta de correspondencia entre la evolución del sector bursátil y la economía en general.

En el primer semestre de 1987 el índice creció 114,586 puntos. En forma paralela al índice de precios y cotizaciones creció el número de inversionistas en la Bolsa Mexicana de Valores: este pasó de 84,476 en 1983 a 186,023 en 1986 y a 373,822 en agosto de 1987, para repartirse entre sí prácticamente el mismo número de acciones.

Esto se dio en primer lugar porque los pequeños inversionistas (aventureros y alquimistas) no podían entrar a menos que invirtieran por lo menos 500,000 de ese entonces, así que hubo presión para que la

²⁸ Véase: Guillén Romo Arturo, *México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo*, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, División Ciencias Sociales y Humanidades: Plaza y Valdés, México D.F., 2000, pp. 53 – 61.

CNV (Comisión Nacional de Valores) los dejara participar en este tipo de inversiones, las cuales estaban dando un rendimiento de hasta un 10% mensual.

La CNV cedió ante esta presión y dio instrucción a las casas de bolsa para que aceptaran a los pequeños inversionistas, así mucha gente, sin experiencia alguna, conocimientos o preparación entraron a invertir su patrimonio, su sueldo, préstamos hipotecarios, entre otros.

Por otra parte, una de las primeras tareas de la administración de Miguel de la Madrid, fue la de mejorar sus relaciones con los banqueros, adoptó la medida de regresar a los banqueros la participación accionaria de los bancos en las empresas industriales, de servicios y en el sector financiero no bancario, que formaban parte de los grupos financieros.

El gobierno permitió y alentó la creación de un sistema financiero paralelo alrededor de casas de bolsa, arrendadoras, casas de factoraje, compañías de seguros y otros intermediarios financieros. Los bancos comerciales se limitaron a operar como agentes financieros del sector público, mientras que los intermediarios financieros no bancarios emprendieron, con el apoyo del Estado, agresivas campañas de captación, al ofrecer a los depositantes rendimientos más altos aprovechando su participación destacada en el mercado de dinero y en el mercado bursátil. La participación de los intermediarios no bancarios se acrecentó del 4% en 1980 a 28% en 1987.

Asimismo, las casas de bolsa erigieron sucursales en las mayores ciudades de provincia, cubriendo todas las plazas importantes de Ciudad Juárez a Mérida. Al finalizar septiembre, la BMV se hallaba en el cenit de su vigor y prestigio, su gran crecimiento provocaba que se le viera con más entusiasmo y optimismo que a los enormes, burocráticos y poco rentables (para los inversionistas) bancos nacionalizados. Pero como ya lo explicamos, la principal razón por la cual la bolsa creció tanto, fue el apoyo gubernamental. En este sistema financiero paralelo se amasaron grandes fortunas, las que años después se utilizarían para comprar bancos y empresas paraestatales.

Sin embargo, esta bonanza tenía sus días contados, ya que se aproximaba una terrible caída en el sector bursátil de nuestro país, por una parte era de esperarse, como podemos ver en el periodo de 1983 a 1986 los precios de las acciones una vez más se inflaron. Cuando los precios de las acciones no tiene volumen y aun así se mantienen a la alza, aquí podemos ver claramente que factores psicológicos en masa se están manifestando, muchos inversores se unen al mercado por el simple hecho de no quedarse atrás, incluso cuando los precios han crecido bastante, los inversores no hacen un análisis para ver si el precio de la acción está respaldado por su volumen, los peces pequeños son tan vulnerables, impacientes e inexpertos que se dejan llevar por rumores o recomendaciones.

En octubre de 1987 el crack de la bolsa de valores de Nueva York que afectó severamente el comportamiento de los mercados financieros mundiales, vino a acabar con cualquier ilusión de resolver los problemas que enfrentaba el país en ese momento.

La Bolsa de Valores mexicana que había llegado a las nubes, impulsada por los manejos especulativos de los nuevos financieros de las casas de bolsa, cayó estrepitosamente. El 19 de octubre, la Bolsa perdió un 16.5 por ciento. Una semana antes, el 12 de octubre, la bolsa tuvo su nivel más alto. El desplome en poco más de tres meses fue de casi un 70% y seguía a la baja. Los casa bolsistas y sus allegados vendieron a tiempo sus acciones y, de esa forma, realizaron enormes ganancias. El índice promedio de la Bolsa acumuló una baja del 75%, superior a la registrada en otras bolsas del mundo. Los capitales que en forma precipitada abandonaron el mercado de valores, se avocaron al mercado cambiario provocando una abrupta devaluación del peso. El desplome del mercado accionario mexicano, hizo evidente un problema de codicia colectiva que arrasó con el patrimonio de miles de personas.

2.2. La crisis del peso mexicano 1995²⁹

Los antecedentes de la crisis se sitúan en el periodo de 1988 a 1993, en el que el gobierno desarrolló una política económica de austeridad fiscal y monetaria. El programa de reformas conducido por el gobierno se puede resumir en los siguientes cuatro puntos:

- a) Una fuerte apertura de la economía a la competencia internacional,
- b) Un proceso drástico de privatizaciones y desregulación,
- c) Un programa de estabilización basado en el anclaje del tipo de cambio nominal, apoyado en el desarrollo de la políticas monetaria y fiscal, ambas restrictivas y;
- d) Un amplio acuerdo económico y social establecido entre el gobierno, el sector privado y sindicatos.

La liberación financiera y la apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos fueron piezas clave de la política económica, con una gran incidencia sobre los acontecimientos posteriores. Entre las medidas adoptadas hay que destacar la autorización a los no residentes para la adquisición de títulos públicos sin restricciones. Los inversores internacionales valoraron muy positivamente el nuevo clima económico, destacaron como elementos favorables la reducción de la inflación, el mantenimiento de altos tipos de interés nominales y la política de estabilidad cambiaria.

Por otra parte la firma de TLC con Estados Unidos y Canadá fomento aún más el clima de optimismo, las expectativas de altos rendimientos en los mercados financieros de México se consolidaron y la entrada de capitales fue notable. La inversión de no residentes pasó de representar el 6% de la capitalización bursátil en 1989, al 27% en 1994.

Otro aspecto importante es el grado de importancia que fueron adquiriendo los no residentes con respecto a los CETES, ya que de representar un 8% en 1990, se elevaron a un 57% en los últimos meses de 1993. Los precios de las acciones aumentaron su precio más de cuatro veces entre 1990 y 1994.

²⁹ Véase: Ángel Vilariño, *Turbulencias financieras y riesgos de Mercado*, 2000, pp. 35 – 43.

Cuadro 2

Evolución de los precios y producción industrial

	1998	1989	1990	1991	1992	1993	1994
Precios de las acciones	33.1	57.7	100	190.1	291.3	324.2	446.3
Precios de consumo	65.8	79	100	122.7	141.7	155.5	166.3
Producción industrial	90.1	94.8	100	104.1	107.3	106.9	111.9

Fuente: Ángel Vilariño, *Turbulencias financieras y riesgos de Mercado, 2000*, pp. 37.

Otra de las claves fue la evolución del sistema bancario mexicano. Al comienzo de los años 90 se produjo una amplia privatización y los compradores fueron, en muchos de los casos, personas vinculadas a grupos empresariales, sin experiencia previa bancaria. Además hay que incluir los cambios de la estructura de la cartera; en 1989, la mitad de la inversión de los bancos estaba materializada en el sector público, mientras que en 1994 dicha inversión representaba únicamente el 5 por ciento.

Un cuadro como el descrito, formado por nuevos gestores, en un entorno de facilidad para la expansión crediticia, llevando a cabo una política de crédito de apertura de nuevas líneas de financiación, con débiles soportes de información y con una baja regulación, es el mejor caldo de cultivo para la aparición de una crisis bancaria.

La entrada masiva de capitales creó el problema de mantener la liquidez interna y el gobierno intentó drenar la liquidez mediante la emisión de bonos. Esta decisión era toda una paradoja, ya que con los altos tipos de interés con los que se lanzaron estas emisiones, fue otro estímulo adicional para la entrada de capitales.

El camino hacia la crisis era muy claro, no fue una la señal sino varias. A lo largo de 1994, ocurrieron diversos acontecimientos que debilitaron el optimismo hasta llegar al desenlace de la crisis. El surgimiento del movimiento zapatista en Chiapas y el asesinato de Luis Donald Colosio dieron el primer cambio de sentimiento de los inversores, las reservas de divisas disminuyeron en 11,000 millones de dólares, esto representaba la pérdida de un tercio.

Otro hecho de estas fechas fue el cambio de la estructura de la deuda del gobierno, ya que en diciembre de 1993 un 70% estaba materializada en Cetes y un 6% en Tesobonos³⁰, pero en diciembre del 94 los Tesobonos representaban el 87%. El saldo de Tesobonos superaba el nivel de reservas a mediados de 1994. Los vencimientos previstos para los próximos meses de 1995 situaban al gobierno en una posición bastante difícil.

³⁰ Tesobonos: Bonos de la Tesorería de la Federación. Títulos de crédito negociables denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional, a la orden del Banco de México y a cargo del Gobierno Federal.

El 17 de diciembre de 1994, el secretario de hacienda anunció el aumento del techo de la banda de fluctuación del peso, fijándolo en 4 pesos por dólar, lo que en la práctica era una devaluación de 15%, esta devaluación provocó el llamado “Efecto Tequila” que afectó, principalmente, las economías de América Latina durante 1995, en los dos días siguientes las reservas disminuyeron en 5,000 millones de dólares, lo que pareció reflejar que los inversores no confiaban en la capacidad del gobierno para mantener el tipo de cambio, y lo peor, que no pudiera cumplir los compromisos de pago de los inversionistas.

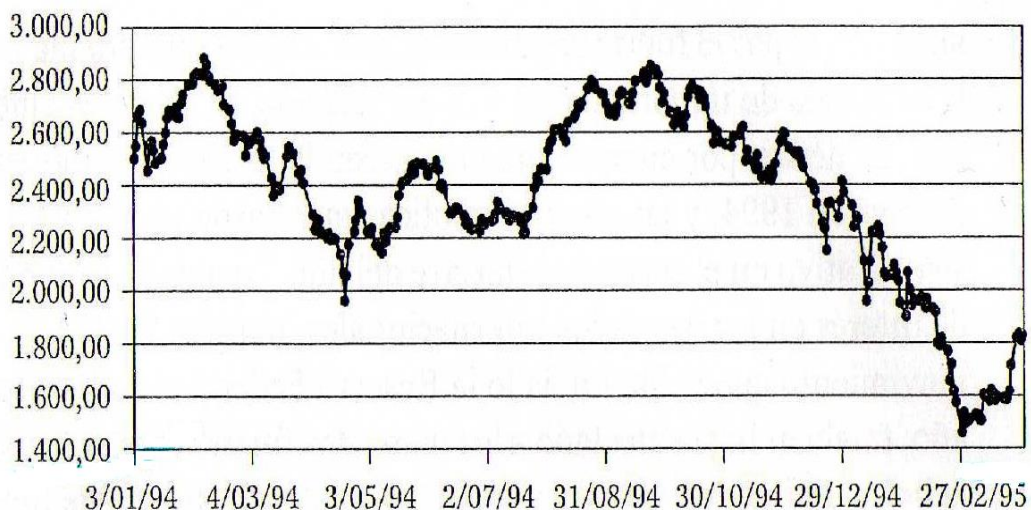
El 22 de diciembre, las autoridades monetarias decidieron dejar flotar el peso sin comprometerse a mantenerlo en una banda determinada, a partir de ese momento se produce la salida masiva de capitales, especialmente en las inversiones de cartera. La capitalización en dólares tuvo una caída del 64%, el peso mexicano perdió un 40% de su valor respecto al dólar, el aumento de los tipos de interés y las caídas bursátiles frenaron la actividad económica.

Como podemos ver, en un principio la bolsa de México se hizo muy atractiva para la inversión, había ganado una muy buena reputación entre amplios círculos de inversores y se consideraba un mercado emergente de altos rendimientos, en esta crisis una vez más identificamos la euforia de las masas, no a tal grado como en las crisis de Estados Unidos, pero esta crisis también tuvo efectos muy fuertes en las economías de América Latina, principalmente en Argentina.

En esta crisis no presenciamos unas acciones exageradamente sobrevaluadas, aquí los precios no subieron por una burbuja especulativa, sino por la buena fama de la bolsa de México, sin embargo, decidí incluirla en este análisis debido a que, una vez que se empezaron a esparcir los rumores de que México no era lo suficientemente solvente para cubrir la deuda de los Tesobonos y, era incapaz de defender la paridad de su moneda hubo una ola de pánico, los inversores comenzaron a vender, comenzó el cambio de tendencia con puntos de apoyo y resistencia, justo como lo vemos en el gráfico 7:

Gráfico 7

Bolsa de México de enero de 1994 a marzo de 1995



Fuente: Ángel Vilariño, *Turbulencias financieras y riesgos de Mercado*, 2000, pp. 42.

Como ya lo habíamos analizado anteriormente, cuando una tendencia a la baja encuentra un punto de apoyo significa que algunos inversores desean incorporarse al mercado, pero cuando encuentra un punto de resistencia significa que los inversores desean vender, estas fluctuaciones pudieron haberse dado debido a que el gobierno mexicano comenzó una costosísima operación de rescate al sistema bancario, lo que conocemos como el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA). Aunado a esto, debido a la gran presencia de inversores institucionales estadounidenses en el mercado financiero mexicano, el 2 de enero de 1995, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos anunció la existencia de un paquete de ayuda de 18,000 millones de dólares para hacer frente a la situación y finalmente, el 31 de enero Bill Clinton anunció que proporcionaría 20,000 millones de dólares a México. Otros fondos de diversas fuentes se unieron a los anteriores, formando el mayor rescate financiero hasta el momento, estas medidas calmaron a los mercados.

2.3. El impacto de la crisis *subprime* en México³¹

La crisis inmobiliaria en Estados Unidos, que después se generalizó al sistema financiero, no sólo afectaba a ese país sino que comenzó a impactar negativamente a las principales economías del mundo y a los países emergentes como México, ya que como bien sabemos, la economía de Estados Unidos y la nuestra tienen una relación muy directa, dado que el comercio exterior de México está altamente concentrado hacia los Estados Unidos, principalmente en la exportación de productos manufacturados. En el siguiente

³¹ Véase: Informe anual Grupo BMV 2008, 2009 y 2010 <https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/Informe_anual> Consultado el 15 de noviembre de 2015.

Informe anual del Banco de México 2008, 2009 y 2010 < <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-discursos/publicaciones/informes-periodicos/anual/indexpage.html>> Consultado el 15 de noviembre de 2015.

apartado haremos un análisis de dicho impacto sobre nuestro país, pero además, la influencia de diferentes rumores e información en los inversionistas.

Guiso (2008)³² señala que la decisión de invertir en el mercado de valores no sólo conlleva una evaluación de la relación entre el riesgo y el rendimiento de un instrumento, dada la información de la que dispone el inversionista, también implica la confianza en que los datos sean ciertos y el sistema justo. Por lo tanto, la confianza está sustentada tanto en las características objetivas del sistema financiero, como en las características subjetivas de la persona que la otorga, con esto queremos decir que las actitudes y emociones son fundamentales en la toma de decisiones y en la capacidad de reacción de los inversionistas. La confianza es uno de los factores más importantes en un inversionista para tomar la decisión de participar o no en el mercado de valores. Cuando la confianza no se encuentra bien sustentada cualquier rumor o información no valida puede desencadenar reacciones de las masas.

El año 2008 fue un año difícil para la economía global y los mercados financieros en general, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana De Valores (BMV) acumuló una variación de -24.23% en pesos y de -39.18% en dólares. A partir del mes de septiembre la volatilidad de los mercados se incrementó de manera extraordinaria, alcanzando en diciembre los niveles máximos del año. La volatilidad del IPC midió alrededor del 38%.

Como ya lo habíamos mencionado, el 14 de septiembre de 2008 se anunció la quiebra de Lehman Brothers y Merrill Lynch, esos eventos provocaron a mediados de septiembre una pérdida generalizada de confianza. Muchos inversionistas aventureros tomaron este acontecimiento como una señal de que la crisis era más severa de lo que todos pensaban, entonces lo mejor era retirarse del mercado.

Más adelante se registraron dos pequeñas alzas debido a que Estados Unidos anuncio su plan de rescate, pero la falta de claridad del mismo propicio una liquidación masiva de activos, en consecuencia, durante el cuarto trimestre de 2008 los flujos de inversión hacia las economías emergentes se contrajeron de manera abrupta. Para las economías emergentes, la liquidación masiva de activos tuvo repercusión sobre los tipos de cambio, las tasas de interés internas y los mercados bursátiles. Así, los índices bursátiles, que ya venían registrando una tendencia a la baja, mostraron alta volatilidad y se deterioraron con mayor rapidez, como evidencia del debilitamiento del panorama económico.

En el periodo comprendido entre la segunda quincena de septiembre y los meses de octubre y noviembre de 2008, ante los fuertes altibajos en los mercados internacionales derivados de la crisis crediticia en los Estados Unidos de América, se registró un número de suspensiones sin precedentes en la BMV. En particular, los días más activos en la historia respecto a suspensiones de cotización por rebasar parámetros de fluctuación fueron el 10 y 13 de octubre, con un total de 53 y 50 suspensiones respectivamente. Todos los movimientos antes descritos los podemos ver reflejados en el siguiente gráfico del IPC:

³² Véase: Guiso, et., "Trusting the Stock Market", The Journal of Finance, Vol. 63, No. 6, 2008, pp. 2557 – 2600.

Gráfico 8

El IPC en el año 2008



Fuente: Yahoo Finanzas México.

Además, en el gráfico podemos ver a finales de septiembre una formación de doble techo o doble cima, la cual, como habíamos visto anteriormente, pronostica una tendencia a la baja.

Todo lo anterior dio como resultado que al cierre de 2008, el IPC registrara una disminución acumulada de 24.2%, lo que en dólares resultó en una caída de 39.2%. Por su parte, en diciembre de 2008 el valor de capitalización de la Bolsa Mexicana de Valores representó 26.6 por ciento del PIB, un nivel relativamente bajo con respecto al observado en otras economías.

La volatilidad del IPC se extendió hasta el primer trimestre del siguiente año, la cual tuvo su máximo nivel en enero de 2009, con un valor de 56%; mercados de valores como el brasileño (Bovespa) y la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE) registraron niveles de volatilidad de 78% y 61%, respectivamente, en el mismo mes. Posteriormente, y a lo largo del año, la volatilidad descendió consistentemente hasta alcanzar niveles de 18% en el IPC, en tanto que Bovespa registró 26% y el Dow Jones, 15%. El descenso de la volatilidad se dio debido a diferentes acontecimientos que veremos a continuación:

A partir de marzo 2009 los mercados financieros nacionales y la BMV en particular, parecían haber entrado en una etapa de crecimiento y estabilidad, luego de las turbulencias experimentadas durante los meses anteriores. Este comportamiento experimentado, tanto a nivel nacional como internacional, originó grandes perspectivas dentro de los inversionistas y consultores, a tal grado que el Comité Monetario y Financiero del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó el sábado 24 de abril que la crisis financiera mundial se disipaba, y afirmó que, esperaban que a finales de 2009 se diera la estabilidad en su totalidad, este anuncio reforzó la confianza de los inversionistas, muchos de ellos necesitaban recuperar lo perdido a finales de 2008 y principios de 2009, y debido a los comentarios positivos del FMI, hubo señales de tranquilidad entre los inversionistas.

Por otro lado, en el gráfico anterior, podemos ver varias formaciones de doble techo o doble cima invertidos, sin embargo una de las más marcadas la podemos ver a inicio de marzo de 2009, la cual, como vimos anteriormente, aparece en mercados bajistas y anuncia que comenzara una formación de tendencia a la alza. Otra formación muy marcada la podemos ver a finales de junio y principios de julio, a la cual precede una alza sostenida en el mercado.

Gráfico 9

El IPC en el año 2009



Fuente: Yahoo Finanzas México.

En particular, las tasas de interés se recortaron agresivamente en marzo y abril de 2009 o bien se mantuvieron en niveles históricamente bajos, permaneciendo así durante la segunda parte del año. La mayoría de los bancos centrales en las economías emergentes también relajaron sus posturas de política monetaria, aunque en menor medida, esto origino una diferencia muy marcada entre las tasas de interés entre economías avanzadas y emergentes, además se tenía la expectativa de que éstos se mantuvieran por un período prolongado, lo que llevo a un mayor apetito por el riesgo y mejores perspectivas de crecimiento para la mayoría de la economías emergentes y sus mercados de valores.

Los flujos de capital hacia las economías emergentes revirtieron la tendencia negativa que habían mostrado durante buena parte de 2008 y los primeros meses de 2009. El regreso de estos flujos permitió una recuperación de los tipos de cambio con respecto al dólar y de los precios de los activos financieros en general, así como una disminución de los indicadores de riesgo soberano en las economías emergentes.

El comportamiento que ha venido experimentando el IPC no siempre ha sido compartido por las diferentes acciones que cotizan dentro de la BMV, esto lo observamos al momento de contrastar los rendimientos experimentados por las diferentes acciones y el IPC. Así, observamos que mientras el IPC tenía una contracción de 22.56% desde el 1 de agosto de 2007, 28 acciones tuvieron rendimientos positivos en el mismo periodo, dentro de las cuales destacan por sobre las demás ELEKTRA y AUTLAN.

Como podemos observar en el cuadro 3, no existe un patrón el cual nos establezca a que sector pertenecen las acciones con mayores rendimientos.

**Cuadro 3. Principales acciones con rendimientos positivos.
Periodo 1 de Agosto de 2007 – 16 de Julio de 2009 (rendimientos porcentuales)**

Emisora	Empresa emisora	31/07/07 - 30/05/08	30/05/08 - 27/10/08	27/10/08 - 02/03/09	02/03/09 - 06/07/09	Acumulado
Elektra	Grupo Elektra, S.A. de C.V	90.5	-30.78	7.4	109.94	197.33
Autlán	Compañía Minera Autlán, S.A. de C. V	809.5	-62.52	-32.35	37.68	158.24
Peñoles	Industrias Peñoles, S. A.B. de C. V	111.37	-76.71	92.2	45.87	38.02
Gfinbur	Grupo Financiero Inbursa, S.A.B. de C.V	29.3	-25.2	-1.39	30	23.99
Kimber	Kimberly - Clark de México S.A.B. de C.V	11.7	-19.59	18.13	11.98	18.82
Bimbo	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V	9.3	-20.93	-13.25	54.26	15.66
Femsa	Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V.	19.5	-46.22	18.24	46.53	11.35

Fuente: *Juvenal Rojas Merced y Ricardo Rodríguez Marcia*. Artículo de la Revista trimestral de análisis de coyuntura económica, julio – septiembre 2009.

En lo que respecta a las acciones que al igual que el IPC, experimentaron un rendimiento negativo durante este periodo de crisis, destaca el hecho de que dentro de estas acciones se encuentran las relacionadas a la construcción de vivienda como es el caso de ARA (65.35%), y URBI (52.63%) o bien las de cemento como CEMEX (66.51%) como podemos ver en el cuadro 4. Aunque la acción que tuvo la mayor pérdida desde el inicio de la crisis pertenece a una emisora del sector servicios, C (Citigroup INC), la cual ha experimentado una contracción de 91.83%. También destaca dentro de este comportamiento negativo AXTEL, quien presentó pérdidas en su precio de 90.99%.

**Cuadro 4. Principales acciones con rendimientos negativos.
Periodo 1 de Agosto de 2007 – 16 de Julio de 2009 (rendimientos porcentuales)**

Emisora	Empresa emisora	31/07/07 - 30/05/08	30/05/08 - 27/10/08	27/10/08 - 02/03/09	02/03/09 - 06/07/09	Acumulado
C	Citigroup Inc.	-55.71	-27.68	-90.08	157.04	-91.83
Axtel	Axtel, S.A.B. de C.V.	-74.48	-70.08	-27.5	62.75	-90.99
Gmexico	Grupo México, S.A.B. de C.V	0.03	-89.26	3.25	74.68	-80.63
Ica	Empresas Ica, S.A.B. de C.V	-0.6	-79.34	31.56	19.41	-67.73
Cemex	Cemex, S.A.B. de C.V.	-17.08	-74.12	-18.27	91	-66.51
Ara	Consortio Ara, S.A.B. de C.V	-29.02	-65.65	-11.17	60	-65.35
Geo	Corporación Geo, S.A.B. de C.V	-33.46	-66.21	-9.75	123.32	-54.68
Urbi	Urbi Desarrollos Urbanos, S.A.B. de C.V	-14.91	-64.53	-22.13	101.56	-52.63

Fuente: *Juvenal Rojas Merced y Ricardo Rodríguez Marcia*. Artículo de la Revista trimestral de análisis de coyuntura económica, julio – septiembre 2009.

La recuperación de la economía que se inició en la segunda mitad de 2009 continuó durante 2010, no estuvo exento de algunos periodos de incertidumbre y volatilidad tanto nacionales como internacionales, en el caso de nuestro país, el más prolongado comenzó en mayo, derivado de la incertidumbre sobre la situación fiscal de algunas economías de la zona del euro (Irlanda, Grecia y España), las cuales requirieron de programas de apoyo financiero.

En mayo de 2010 la Unión Europea (UE), en coordinación con el FMI, acordó un programa de financiamiento para Grecia. La mayoría de los países de la Unión también adoptaron o anunciaron medidas de ajuste fiscal, la UE anunció ese mismo mes el establecimiento de un mecanismo con el propósito de otorgar asistencia financiera a sus países miembros en dificultades o severamente amenazados por sucesos excepcionales fuera de su control.

Las medidas adoptadas detuvieron el deterioro en los mercados financieros, evitando un contagio generalizado. Al atenuarse la percepción de que la crisis soberana en Europa pudiera tener implicaciones sistémicas significativas, la volatilidad en los mercados financieros disminuyó, en el mes de septiembre se comenzó a registrar nuevamente una recuperación como podemos ver en el gráfico 10:

Gráfico 10



Fuente: Informe Anual 2010 de la Bolsa Mexicana de Valores

El nivel máximo de volatilidad se dio en el mes de julio, la cual fue de alrededor de un 20%. En general durante la mayor parte del año prevalecieron condiciones favorables de financiamiento para los países emergentes. Lo anterior se derivó de la presencia de un entorno de elevada liquidez a nivel global, propiciada en buena medida por la política monetaria instrumentada por las principales economías avanzadas. Esta situación incentivó la búsqueda de mayores rendimientos, induciendo así importantes flujos de capital hacia las economías emergentes.

Debido a esto, las monedas de algunos países con regímenes de tipo de cambio flexible se apreciaron de manera considerable en el año y se observaron presiones a la alza en los precios de sus activos. Las bolsas de valores tuvieron ganancias importantes particularmente en la segunda mitad del año. Las acciones con mayores rendimientos durante este año fueron LAB, GCARSO y MEXCHEM, entre otras, como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro 5

Emisoras del mercado accionario con mayor rendimiento en el año 2010.

Emisora	Serie	Rendimiento %		
		Nominal	Real	Dólares
1 LAB	B	105.35	96.69	117.01
2 GCARSO	A1	95.90	87.64	107.02
3 MEXCHEM	*	76.98	69.52	87.03
4 GMEXICO	B	68.58	61.47	78.15
5 BOLSA	A	67.81	60.73	77.34
6 PE&OLES	*	61.43	54.63	70.60
7 COMPART	O	55.45	48.89	64.27
8 ALFA	A	49.12	42.84	57.59
9 GFINBUR	O	42.28	36.28	50.35
10 ARCA	*	38.28	32.45	46.13

Fuente: Informe anual de la Bolsa Mexicana de Valores 2010.

En este escenario, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana De Valores acumuló una variación de 20.02% en pesos y de 26.83% en dólares, alcanzando las 38,550.79 unidades el 31 de diciembre.

Como pudimos ver, los factores económicos nacionales e internacionales son fundamentales para entender esta crisis, ya que las noticias, ya sean malas o alentadoras influyen en la conducta de los inversionistas, los cuales adoptan muchas veces una actitud de adaptación, al ver que los demás entran al mercado, ellos no se quieren quedar fuera, de la misma manera en sentido contrario, si los demás abandonan el mercado, ellos también venderán y saldrán. Hasta cierto punto es lógico, ya que estas reacciones suben los precios de las acciones y hay oportunidad de recuperarse de alguna pérdida o bien, obtener un beneficio, o en el caso contrario, pueden abaratar las acciones y causar pérdidas.

Los inversionistas al oír buenos comentarios o, buenos pronósticos sobre la situación financiera en la que se encuentran, se tranquilizan y se animan, mientras que los pronósticos desalentadores causan susto y pánico, los inversionistas comienzan a imaginar hasta donde podría llegar la pérdida que les puede causar un acontecimiento, a nadie le gusta perder, en especial a inversionistas que defienden su ego y tienen delirio de grandiosidad.

Conclusiones

Hemos llegado al final de este trabajo, y podemos concluir que sin duda, los factores económicos, políticos y sociales, tanto nacionales como internacionales, influyen en el comportamiento de los mercados bursátiles, sin embargo, estos acontecimientos no ofrecen todas las respuestas a todas las preguntas, debido a que el comportamiento del mercado no siempre es racional.

El factor psicológico es determinante, ya que somos seres emocionales y aunque no lo notemos, nuestras emociones intervienen en cada momento de nuestra vida diaria, desde tratar a un vendedor en una tienda, hasta tomar decisiones tan importantes, como lo es invertir una gran cantidad de dinero en la Bolsa de Valores, esto nos lleva a que la psicología humana es una constante de los innumerables excesos y excentricidades del mercado (exuberancia irracional, en palabras de Alan Greenspan).

Toda decisión está influida por una emoción, puesto que aunque la probabilidad esté de nuestra parte, muchas veces lo que podríamos perder hace que decidamos no arriesgarnos. Por ello, no se trata tanto de eliminar nuestras emociones para actuar como robots fríos y calculadores, sino de aprender a distinguir en qué estado emocional nos encontramos y conocer los errores que cometemos habitualmente para así poder poner todos los sentimientos de nuestra parte.

Creo que es importante en este gran juego de la bolsa, no dejarnos llevar por emociones como la codicia, la grandiosidad y la defensa del ego, no hacer caso a rumores, sino fundamentar lo que creemos con buena información. El análisis técnico es una muy buena herramienta para hacer un análisis de los mercados, sin embargo no podemos dejar de lado el análisis fundamental, a mi parecer, un equilibrio entre ambos nos permitirá hacer un diagnóstico más acertado sobre el comportamiento del mercado.

La codicia es muy mala consejera, si nos dejamos llevar por esta, podríamos cometer grandes errores, no debemos ser víctimas de nuestro propio ego, o creer que lo sabemos todo, ya que esto puede hacer que nos equivoquemos y el hecho de invertir en bolsa, se nos podría volver frustrante y causar grandes pérdidas de dinero.

Las finanzas conductuales se están volviendo una pieza clave al momento de invertir, es importante resaltar que en varios cursos sobre la bolsa se está incluyendo material sobre la psicología y el sentido común del inversionista, en los cuales se les está enseñando a los inversores que el punto de máxima euforia es de máximo riesgo, y que cuando hay una mayor desilusión y frustración, también hay una oportunidad financiera, podemos comprar barato para vender caro más adelante.

Puede que no hayamos encontrado una sencilla receta para ganar millones en la bolsa, pero al menos podríamos identificar algunas cosas que no debemos hacer. Tal vez los inversionistas negociantes esquivan el camino hacia la ruina nadando en contra de la corriente, haciendo lo contrario que las masas, por lo tanto no sufren el mismo destino de la gran mayoría y podemos aprender un poco de esto.

Bibliografía

- Ángel Vilariño, *Turbulencias financieras y riesgos de Mercado*, Capítulo 6, El episodio del Long Term Capital Management, Prentice-Hall, 2000.
- Apuntes de clase: Ana Gabriela Ledesma Valdez. Finanzas Internacionales. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México. 2013.
- Apuntes de clase: Oscar León Islas. Mercado de títulos de deuda. Facultad de Economía. Universidad Nacional Autónoma de México. 2013.
- Benjamin Graham, *The Intelligent Investor*, 4a ed. Harper&Row, New York, NY., 1973.
- Eduardo Martínez Abascal. *Invertir en Bolsa. Conceptos y estrategias*, Ed. McGraw-Hill, España, 1999, pp. 176-178.
- Guillén Romo Arturo, México hacia el siglo XXI: crisis y modelo económico alternativo, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, División Ciencias Sociales y Humanidades: Plaza y Valdés, México D.F., 2000, pp. 53 – 61.
- Guiso, et., “Trusting the Stock Market”, *The Journal of Finance*, Vol. 63, No. 6, 2008, pp. 2557 – 2600.
- Informe anual del Banco de México 2008.
- Informe anual del Banco de México 2009.
- Informe anual del Banco de México 2010.
- Informe anual Grupo BMV 2008.
- Informe anual Grupo BMV 2009.
- Informe anual Grupo BMV 2010.
- Ismael Quintanilla/Tomás Bonavía: *Psicología y economía*, Universitat de València, 2005, pp. 75 – 77.
- John Kenneth Galbraith. *El crack de 29*. Ed. Ariel, Barcelona, 2000.
- Katona, G.: *The Mass Consumption Society*, Nueva York, McGraw-Hill, 1963.

- Katz, D.: *Psicología y conducta económica*, en B. Strumpel, J. Morgan y E. Zahn (eds.): La conducta humana en las relaciones económicas, México, Trillas, 1979, pp. 67 – 90.
- Lars Tvede, *Psicología del mercado bursátil. Como adelantarse a los demás*, Segunda Edición, Deusto S.A., Madrid Barcelona.
- Lars Tvede. *Psicología del mercado bursátil*. Segunda edición. 1995. pp. 197.
- March, J. G. y H. A. Simon: *Teoría de la organización*, Barcelona, Ariel (ed. Original de 1958), 1987.
- Markowitz, *Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investments*. John Wiley&Sons, Inc., Nueva York, 1959.
- Peter Temin. *Lecciones de la gran depresión*. Alianza Universidad, Madrid, 1995, pp. 95 – 97.
- Revista Internacional del Mundo Económico y del Derecho Volumen I (2009) Págs. de 1 – 16.
- Reynaud, P.L.: *La Psicología Económica*, Paris, Presses Universitaires de France, 1964.
- Richard A. Geist, “The psychology of investing”, “The emotions of risk”. New York, 1999.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Informe Semanal, 24-28 de noviembre de 2008, SHCP. México.
- Thaler, R.: *Mental Accounting and Consumer Choice*, *Marketing Science*, 1980, pp. 199 – 214.
- Timothy Heyman, *Inversión en la globalización*, ITAM, BMV, México, 2001, pp. 305.
- Tversky, A. y D. Kahneman: *Judgment Under Uncertainty, Heuristics and Biases*, *Science*, 185, 1974, pp. 1124 – 1131.