



TRABAJO DE FIN DE GRADO

La Economía Conductual: La contribución de Richard H. Thaler.

(The Behavioral Economics: Richard H. Thaler's contribution)

Autor: D. José Luis Mateo Almansa.

Tutor/es: D. Andrés Sánchez Picón.

Grado en Economía.

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

UNIVERSIDAD DE ALMERÍA

Curso Académico: 2017 / 2018

Almería, Septiembre de 2018

ÍNDICE

RESUMEN.....	2
INTRODUCCIÓN.....	3
CAPÍTULO 1: RICHARD H. THALER. BIOGRAFÍA ACADÉMICA.....	5
CAPÍTULO 2: LA ECONOMÍA CONDUCTUAL.....	8
2.1 Base teórica: entre la economía y la psicología.....	8
2.2 Precedentes.....	11
2.3 Problemas.....	12
2.4 Anomalías / FSI (Factores Supuestamente Irrelevantes).....	15
2.5 Finanzas conductuales.....	25
2.6 Políticas Públicas.....	27
CAPÍTULO 3: APLICACIÓN: LA ECONOMIA EXPERIMENTAL.....	30
3.1 Algunos experimentos relacionados con la Económica Conductual.....	31
CAPÍTULO 4: ANÁLISIS Y PLANTEAMIENTOS DE CASOS.....	34
CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES.....	37
BIBLIOGRAFÍA.....	38

RESUMEN.

En el presente trabajo se estudia la Economía del Comportamiento según el enfoque del premio Nobel en Economía de 2017 Richard R. Thaler. La Economía Conductual es una disciplina económica que trata de comparar y estudiar los supuestos teóricos tradicionales sobre el comportamiento de los agentes económicos con el comportamiento real de los mismos, tratando de realizar predicciones más exactas y dotar a los modelos económicos de fidelidad a la realidad. Conoceremos a R. H. Thaler, uno de los principales protagonistas además de ser considerado como uno de los mayores impulsores de esta área de investigación, no olvidaremos las dificultades que ha tenido la Economía del Comportamiento como disciplina hasta tener el reconocimiento actual, precursores, problemas y por supuesto, algunas “anomalías” realizadas por los humanos encontradas por el autor y no asumidas por los modelos neoclásicos. Continuaremos con las finanzas, demostrando que la Hipótesis de los Mercados Eficientes falla en ciertas ocasiones puesto que la conducta de los participantes en este mercado tiene mucho que decir, se tendrán en cuenta sus aplicaciones en las políticas públicas y conoceremos a grandes rasgos la Economía Experimental hermana de la Economía Conductual. Por último, se plantearán y analizarán una serie de casos donde se puede desarrollar la Economía del Comportamiento.

ABSTRACT

In the present work the Economics of Behavioral is studied according to the approach of the Nobel Prize in Economics of 2017 Richard R. Thaler. Behavioral Economics is an economic discipline that seeks to compare and study the traditional theoretical assumptions about the behavioral of economic agents with their actual behavioral, trying to make more accurate predictions and provide economic models with fidelity to reality. We will meet R. H. Thaler, one of the main protagonists as well as being considered one of the greatest promoters of this area of research, we will not forget the difficulties that the Behavioral Economy has had as a discipline until having the current recognition, precursors, problems and of course, some "anomalies" made by humans found by the author and not assumed by the neoclassical models. We will continue with the finances demonstrating that the Hypothesis of the Efficient Markets fails in certain occasions since the conduct of the participants in this market has a lot to say, its applications in the public policies will be taken into account and we will know in broad strokes the Experimental Economy sister of the Behavioral Economy. Finally, a series of cases where the Economics of Behavior can be developed are presented and analyzed.

INTRODUCCIÓN.

La contribución de Richard H. Thaler a la Economía Conductual ha sido fundamental en muchos sentidos. Tanto en el auge de esta rama relativamente nueva pero conocida hasta por el propio Adams Smith, como en su multitud de aportaciones en la toma de decisión del consumidor. Su trabajo se ha centrado en saber cómo se toman las decisiones y cómo ayudar a tomar las mejores. Sus planteamientos reconstruyen las ideas fundamentales en los supuestos básicos de los modelos económicos que tratan sobre el individuo, supuestos como la racionalidad, la eliminación de las emociones en la toma de decisión o la realización de grandes cálculos matemáticos de todas las consecuencias y hechos que le suceden en la toma de decisiones.

Entender la contribución de Thaler es entender el contraste en las teorías microeconómicas neoclásicas basadas en exposiciones de carácter normativo y positivo, lo que hizo es reorientar el enfoque a la teoría de los consumidores y estudiarlas desde el punto de vista positivo. Según Thaler (1978), las teorías económicas del consumidor son una combinación de teorías positivas y normativas, para los economistas, aunque las teorías tengan una base normativa también sirven de manera descriptiva. En este mismo artículo, “Towards a positive theory of consumer choice”, intentó restablecer los fundamentos de la teoría del consumidor desde un aspecto positivo. *“la dependencia exclusiva a la teoría normativa lleva a los economistas a cometer errores sistemáticos y predecibles al describir o predecir las elecciones de los consumidores”* (Thaler, 1987, p. 39). En este sentido, *“...le pedimos a muestras teorías que hagan dos tareas diferentes. La primera es encontrar soluciones óptimas a los problemas y la otra es decidir cómo eligen realmente los Humanos...un mundo integrado por Econs no habría necesidad de dos tipos diferentes de modelos.”* (Thaler, 2016, p.1591). El mundo en el que vivimos está integrado por Humanos, las teorías económicas del comportamiento deben adoptar un enfoque deductivo en el que los supuestos y las hipótesis se basen en observaciones del comportamiento de las personas basadas en las evidencias. En este sentido, la Economía del Comportamiento entronca con la psicología, ya que los psicólogos trabajan con teorías positivas de cómo actúan las personas, más que cómo deben. Esta reunificación conduce a mejores predicciones sobre el comportamiento económico y mejores predicciones políticas. Estos años atrás estas dos disciplinas han estado separadas, Camerer (1999), teóricos como Samuelson, Arrow y Debreu trabajaron bastante para formalizar la economía matemáticamente como la física como fuente de inspiración. El Premio Nobel de Economía Herbert Simon en la década de los 50 se encargó sin tener el

éxito merecido de reunificar estas disciplinas, trabajó con teorías sobre los individuos basadas en la incorporación de mecanismos cognitivos reconociendo además la racionalidad limitada de las personas. “No fue hasta los años 70 cuando los psicólogos cognitivos empezaron a estudiar la toma de decisiones económicas, grandes destacados como Ward Edwards, Amos Tverky, Daniel Kahneman, Baruch Fischhoff, ... sus hallazgos consistían en contribuciones y principios formales simples de manera que modernizaban la racionalidad limitada en términos familiares para los economistas” (Camerer, 1999, p. 10575). Por lo tanto, la Economía del Comportamiento utiliza evidencias de la psicología y otras disciplinas para informar a los modelos de sus límites en racionalidad, en la voluntad y el propio interés de los individuos, para explicar anomalías y hacer nuevas y mejores predicciones. Cada vez más son los economistas que incorporan en sus modelos teóricos y empíricos una gran dosis de fundamentos psicológicos.

Thaler ha tenido que pelear mucho para conseguir que sus ideas se tengan en cuenta, el premio Nobel también es por la persistencia además de por sus contribuciones. La perseverancia en la validez de sus ideas a la hora de convencer y en la forma heterodoxa de sus planteamientos tratando un tema canónico de la economía como es la disponibilidad de los recursos de forma original le ha hecho ser un destacado en la economía contemporánea.

El efecto dotación y contabilidad mental son algunas de sus grandes aportaciones. En la teoría económica, en concreto en su análisis marginal, la disponibilidad marginal a comprar el igual a la disponibilidad marginal a vender, para Thaler la utilidad marginal del objeto que se posee se valora más que la utilidad marginal del objeto que no se posee, por esta razón al consumidor hay que pagarle más por las cosas que tiene, este es el llamado efecto dotación o posesión. La idea de contabilidad mental tiende a eliminar el supuesto de fungibilidad, las personas llegan a tener dinero en una cuenta llamada de “ahorro” a un interés de un 5 por ciento, por ejemplo y por otra parte obtener un crédito a un 7 por ciento para comprarse algo, en vez de utilizar esa cuenta de “ahorros”. El simple hecho de nombrar ya la cuenta para una determinada circunstancia hace que se elimine el supuesto económico por el cual el dinero es fungible ya que incentiva a no utilizar ese dinero porque ya tienen un futuro uso. Este tipo de casos también ocurren cuando se juega con el “dinero de casa” cuando se está jugando en un casino o salón de juegos, mostrando que la gente divide mentalmente su dinero.

En la economía ha existido una gran diferencia de como se ha tratado el comportamiento del individuo a como es en realidad. Los economistas se han alejado de ver a las personas como Humanos y lo han visto como Econs. Los Econs son auténticos seres que controlan todo lo

que tienen a su alrededor, asumiendo todas las premisas y consecuencias, evaluándolas de manera eficiente y tomando la mejor decisión posible para su beneficio individual, son perfectos economistas capaces de eliminar todos sus sesgos conductuales. No es cierto que la economía tradicional al incluir en sus estudios a Econs deja de ser correcta o de tener validez, lo que pasa que estos modelos tienen índices de mejora, y la Economía Conductual le aporta esa mejora.

La Economía del Comportamiento acabará por desaparecer cuando los “*economistas tengan una mentalidad abierta y estén dispuestos a incorporar en sus trabajos variables importantes, incluso si el modelo racional existente sostiene que tales variables no deberían influir, en ese momento todos los economistas serán conductuales*” (Thaler, 2016, p. 490).

CAPÍTULO 1: RICHARD H. THALER. BIOGRAFÍA ACADÉMICA.¹

Richard H. Thaler es un reconocido economista especializado en la Economía del Comportamiento y las Finanzas Conductuales. En 2017 recibió el premio Nobel de Economía² por sus importantes contribuciones en el campo de la Economía Conductual y las finanzas. Es Catedrático de Economía y Ciencias del Comportamiento en la *Escuela de Negocios de la Universidad de Chicago*, donde además dirige el *Center for Decision Research*³, también codirector junto a Robert Shiller del proyecto de Economía del Comportamiento en la *National Bureau of Economic Research* (NBER).⁴ Es miembro de la *American Academy of Arts and Sciences*⁵ y *American Finance Association and the Econometrics Society*⁶ y en 2015 fue presidente de la *American Economic Association*⁷.

A lo largo de su carrera como investigador ha tratado de demostrar a economistas partidarios de la economía neoclásica, que las hipótesis de que los consumidores son perfectamente racionales, están bien informados y que los mercados financieros son eficientes, no eran del

¹ En gran medida este capítulo ha sido redactado en base a su CV, extraído: <http://faculty.chicagobooth.edu/Richard.Thaler/index.html>.

² Para más información sobre todos los premiados: www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/index.html.

³ Es un centro dependiente de la Universidad de Chicago dedicado al estudio de la toma de decisión de los individuos. Sus investigaciones están centradas en los procesos de intuición, razonamientos, las creencias, juicios de valor, etc. de las personas. La forma en la que se toman las decisiones tiene importantes aplicaciones de diversos campos; la administración, el mercado, las finanzas y las políticas públicas. Para más información: research.chicagobooth.edu/cdr.

⁴ Para más información: www.nber.org.

⁵ Para más información: www.amacad.org/

⁶ Para más información: www.econometricsociety.org

⁷ Para más información www.aeaweb.org

todo acertadas. De alguna forma los agentes económicos se han salido de las normas establecidas por los economistas tradicionales. Para Thaler las características comunes del consumidor a la hora de tomar sus decisiones están motivadas aparte de su propio bienestar, por impulsos, emociones y contradicciones, que muy difícilmente le permiten tomar siempre la mejor decisión para su interés. Su racionalidad limitada, limitado autocontrol y autointerés le hace no ajustarse a los axiomas tradicionales. Esto le lleva a un ideal, en el cual los modelos económicos no están hechos para seres humanos sino para *Homo economicus*, *Econs* como particularmente los llama, por lo tanto estos modelos ofrecen predicciones erróneas del comportamiento humano. Su ruptura con lo establecido le ha llevado a tener a lo largo de su carrera como investigador algunas “batallas académicas. Por una parte, los estudios empíricos por medio de encuestas y experimentos no estaban bien acogidos por lo académicos, y por otra por la introducción de la psicología a los modelos económicos. Para Thaler la economía tradicionalmente ha avanzado desde la teoría hasta la práctica, al contrario de lo ocurrido con las demás ciencias sociales, metodología con la que se siente más afín. Según Conthe (2016), “*La gran contribución de Richard Thaler fue servir de puente entre los economistas norteamericanos de su generación y de dos grandes psicólogos israelíes que desde los años 80 estaban investigando sobre el comportamiento de los seres humanos, Amos Tversky y Daniel Kahneman*” (Thaler 2016, p.14).

Richard H. Thaler se licenció en 1967 en *Case Western Reserve University*, posteriormente en la *University of Rochester* fue doctorando en 1970 y obtuvo el doctorado en 1974. El título de su tesis fue “*The Value of Saving a life: Evidence from the labor market*”. Además impartió clases en la *University of Rochester* y en la *University of Cornell*, como profesor visitante. Estuvo en la *University of British Columbia*, la *Sloan School of Management at MIT*, la *Russell Sage Foundation* y en el *Center for Advanced Study in Behavioral Sciences at Stanford*. Actualmente y desde 1995 ejerce como profesor e investigador de Economía y Ciencias del Comportamiento y es Director del *Center for Decision Research, Booth School of Business, University of Chicago*.

Thaler cuenta con alrededor de noventa artículos académicos publicados en revistas destacadas como *American Economics Review*, *Journal of Finance* y *Journal of Political Economy*. Además de la publicación de cinco libros: en 2015 publicó *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, publicado en España en 2016 con el nombre *Todo lo que he aprendido con la psicología económica*; en 2008 junto con Cass R. Sunstein publicaron *Nudge*, convertido en un best seller global y actualmente nombrado entre los mejores libros

de gestión de la riqueza de todos los tiempos⁸, llegó a España en 2017 como *Un pequeño empujón: El impulso que necesitas para tomar mejores decisiones sobre salud, dinero y felicidad*. En 1993, *Advances in Behavioral Finance* (en dos volúmenes) y en 1991 *The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life* y *Quasi-Rational Economics*.

Las investigaciones académicas actuales en las que centra su trabajo son:

- *"The Loser's Curse: Decision Making and Market Efficiency in the National Football League Draft"* Junto con Massey, C. B.

Este artículo trata sobre los sesgos en la toma de decisiones en circunstancias con incentivos económicos altos y con participantes experimentados. Se analiza la toma de decisiones de los equipos de la Liga de Fútbol Americano (NFL) durante su draft anual.⁹ En este draft las apuestas por los jugadores son altas y por lo tanto aparecen multitud de factores psicológicos que hace que se sobrevalore la posibilidad de elección de los primeros jugadores. Los autores descubren que las selecciones del draft más importantes están sobrevaloradas dejando entrever que no se cumple las hipótesis de expectativas racionales ni la de los mercados eficientes.

- *"Split or Steal? Cooperative Behavior When the Stakes Are Large."* Junto con Van den Assem, Martijn J., Dennie Van Dolder.

En él se examina el comportamiento cooperativo de agentes con sumas importantes de dinero. Se observa una cooperación alta en cantidades considerables, se encuentran evidencias de que las personas tienen preferencias recíprocas y que la gente no parece más propensa a cooperar si esperan que sus oponentes cooperen. Además, los hombres son menos cooperativos que las mujeres, pero se invierte el efecto a medida que la edad de los hombres aumenta, son más cooperativos.

- *"Annuitization Puzzles."* Junto con Benartzi, S., Previtiero, A.

Este artículo trata sobre cómo el ahorro personal para la jubilación depende de una manera importante de factores conductuales e institucionales. Enfatizando que los problemas de

⁸ bookauthority.org/books/best-wealth-management-books?t=qugxwd&s=author&book=0300122233.

⁹ Evento que se realiza cada año para elegir jugadores que pasan de la Liga Universitaria a la NFL. El funcionamiento es básico, aunque evidentemente tiene una serie de reglas. Grosso modo, los equipos de la NFL eligen por turnos y en 7 rondas desde el equipo, pero clasificado, elige el primero, hasta los mejores clasificados en la liga, que eligen los últimos. Los jugadores se distribuyen inversamente a los equipos, los mejores, los más cotizados o valorados se encuentran los primeros de la lista. El objetivo es una liga más igualitaria. Para ver más: <http://yarda35.com/como-funciona-el-draft-de-la-nfl/>

autocontrol, de inercia y de la sofisticación financiera hacen que las personas no ahorren adecuadamente en base a sus posibilidades. Las propuestas como la inscripción automática y el incremento del ahorro a medida que aumentas los salarios han tenido buena acogida y están resultando efectivas, ahora, en este artículo explican que estos mismos factores conductuales que ayudan a incrementar el ahorro también explican como las familias manejan el proceso de desacumulación una vez que comienza la jubilación y por qué parece haber tan poca demanda para rentabilizar la riqueza al jubilarse.

Desde 1987 hasta 2006 tenía una sección en *Journal of Economic Perspectives*, donde enumeraba las hipótesis que para la economía tradicional no eran relevantes, pero para la economía conductual sí, los llamados Factores Supuestamente Irrelevantes (FSI) en los que gran parte de los trabajos de Thaler trata de demostrar. Sección compuesta por veinte artículos divididos en dos series, llamadas “Anomalías” elaboradas junto con más investigadores.

Junto a Cass Sunstein y otros juristas norteamericanos, Thaler abrió otro campo de investigación, la Psicología Jurídico-Económica donde sus mayores aplicaciones son en políticas públicas por medio de *nudges* o pequeños empujones para facilitar que el ciudadano logre sus objetivos. La creación por parte del Gobierno británico en 2010 del *Behavioral Insights team* (BIT)¹⁰ y del Gobierno de EEUU en 2015 del *Social and Behavioral Sciences Team* (SBST)¹¹, son algunos ejemplos de esta corriente.

CAPÍTULO 2: LA ECONOMÍA CONDUCTUAL.

2.1 Base teórica: entre la economía y la psicología.

A lo largo de la historia económica los modelos utilizados por los economistas a la hora de predecir el comportamiento de la demanda del consumidor eran modelos basados en una idea que no reflejaba su verdadero comportamiento. Thaler (2016) comenta “*el problema reside en que los modelos utilizados por los economistas son un modelo que sustituye al Homo sapiens por Homo economicus (Econs)*” (p.29). Para los economistas neoclásicos el Homo economicus es una especie de consumidor que cuenta con unas facultades que se alejan de los humanos. Consideran que las personas poseen conocimientos económicos altos tales como expertos economistas, cuando en realidad no es así.

¹⁰ Para más información: www.behaviouralinsights.co.uk

¹¹ Para más información: <https://sbst.gov/>

La teoría microeconómica básica se basa en supuestos de comportamiento que la economía conductual pone en duda, supuestos como: i) los consumidores tienen una preferencias bien definidas e imparciales; ii) cuentan con una racionalidad ilimitada, al enfrentarse a unas restricciones presupuestarias, con los precios de los diferentes bienes se decide comprar aquello que maximiza su satisfacción, saben cómo elegir de la forma más óptima. En resumidas cuentas, eligen la mejor posibilidad dentro de un presupuesto limitado, *Optimización restringida*; iii) otra gran hipótesis de la economía es que los mercados son competitivos y eficientes, los precios fluctúan hasta igualar la oferta con la demanda llegando al *equilibrio*. Por lo tanto, para Thaler (2016), la base de la economía se asentaba en la suma de la optimización más el equilibrio.

El problema es que las premisas que se acaban de mostrar no refleja el comportamiento del consumidor, por lo tanto, esta conducta no puede explicarse fácilmente por estos supuestos de maximización de la utilidad. En consecuencia, de algún modo los modelos se quedan cortos. La premisa sobre la optimización dicta mucho de ser idónea, ¿podemos asegurar que todas las decisiones tomadas por las personas son óptimas? ¿De todas las opciones propuestas a la hora de consumir, el consumidor elige la opción que más le beneficia dada sus condiciones? Difícil contestar a estas preguntas dadas las múltiples opciones de elegir que se encentra en la toma de cualquier decisión. A la hora de tomar las decisiones, el consumidor cuenta con multitud de sesgos que llevan a negar la existencia de una imparcialidad en la toma de decisiones. El exceso de confianza no se trata en los modelos microeconómicos tradicionales. Estos modelos necesitan recurrir a otras ciencias sociales como la psicología, para ampliar estos supuestos y que refleje de una manera más amplia y más real el comportamiento de los sujetos a los que van dirigidos. Thaler (2016), se necesitan modelos más ricos para las investigaciones que traten a los sujetos como Humanos y no como *Homo economicus*.

Lo que no sería justo es descartar totalmente los modelos anteriores en los cuales se trata a los humanos como *Econs*, éstos junto con la incorporación de psicología pueden ser más exactos. Lo que hay que dejar es de tratar a estos modelos como precisos a la hora de predecir el comportamiento. Para Thaler (2016), el problema básico es que se ha confiado en una teoría para lograr dos objetivos distintos, conseguir un comportamiento óptimo y predecir el comportamiento real. Sin abandonar el primer objetivo optimizador, básico y esencial en el análisis económico, pero es necesario incrementar estos análisis con teorías descriptivas adicionales derivadas de datos en lugar de axiomas.

Thaler introduce un concepto importante que trata durante toda su carrera, son los llamados *Factores Supuestamente Irrelevantes* (FSI). Son factores que en los modelos económicos tradicionales no tienen cabida, pero para la Economía del Comportamiento son significativos, en algunas circunstancias el determinante individual más importante son estos FSI.

La Economía del Comportamiento es una rama en auge de la economía, y su importancia cada vez va a más. A pesar del camino duro que ha tenido que llevar en contra de la economía neoclásica, está siendo muy bien acogida por los economistas porque ofrece la posibilidad de realizar modelos de comportamiento económico más ricos, con la incorporación de otras disciplinas. Tanto es así que empieza a formar parte en la toma de decisiones políticas. Desde el 2010 el Gobierno británico creó un equipo de Perspectivas conductuales, en 2015 en EEUU se creó un equipo de ciencias sociales y de comportamiento, con el objetivo de hacer un gobierno más efectivo para la ciudadanía, extendiéndose la idea por más países. Para la empresa privada no es indiferente, son conscientes que predicciones más exactas del comportamiento humano beneficiaran a su comprensión tanto de los mercados financieros como al marketing.

Por lo tanto, la Economía del Comportamiento es la integración de la economía con la psicología para entender las razones del comportamiento humano. Desarrollando modelos, realizando experimentos en laboratorio y de campo para predecir cómo se comportarán los individuos en diferentes contextos. Esta rama enriquece los modelos económicos y refuerza las decisiones de los agentes económicos.

Un campo emergente situado dentro de la economía conductual y de otras ciencias es la neuroeconomía, originaria de EEUU trata de dar respuesta a las decisiones no racionales de las personas, utiliza datos de la actividad neuronal para realizar fundamentos económicos en la toma de decisiones económicas. Procesa información neuronal a la hora de la toma de decisión, muy relacionada con la economía experimental. En España encontramos la *Asociación Española de Neuroeconomía* (ASOCENE)¹² cuyo objetivo entre otros es promover un punto de encuentro para neurocientíficos, economistas, psicólogos, inversores y todos lo que estén interesados en esta nueva ciencia, fomentarla y darla a conocer, etc.

¹² Para más información: www.asocene.com

2.2 Precedentes.

Si bien es cierto que la Economía Conductual ha obtenido una serie de buenos *nudge*¹³ a partir de los últimos 50 años, no es cierto que es una rama nueva. El considerado padre de la economía moderna y de la economía como disciplina Adam Smith, antes de escribir su famoso libro en 1776, *The Wealth of Nations* escribió en 1759 un primer libro llamado *The Theory of Moral Sentiments*, en él exponía como las personas se enfrentan a una lucha interna entre las pasiones y un espectador imparcial, (Ashraf, N., Camerer, C. F., y Loewenstein, G., 2005). Las pasiones son las que rigen el comportamiento, pero es este espectador desde una visión alejada el que anulaba de cierto modo a las pasiones. Además del tema del autocontrol, puso en cuestión aspectos importantes en la Economía del Comportamiento como la aversión a las pérdidas, la fuerza de voluntad y la equidad. Puede que sea este libro el que puso las bases sobre la Economía Conductual. El mundo de Adam Smith no está habitado por un agente racional puramente egoísta, sino más bien por seres humanos multidimensionales y realistas.

(Pigou, 1920; Fisher, 1930)¹⁴ mostraban sus ideas sobre la visión intertemporal de los humanos. Para Pigou los placeres futuros tienen una escala menor en la percepción actual, Fisher en su Teoría Económica sobre este tipo de elecciones consideraba que no describían el comportamiento fielmente de las personas. Otro gran economista que apostaba y creía en la psicología como complemento importante para el análisis económico es Pareto. Keynes, fue un gran protagonista en este campo anticipando en su *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* de 1936, lo que ahora se conoce como Finanzas Conductuales. Estaba convencido de que las emociones “espíritus amínales” tienen un papel muy importante en la toma de decisiones. Para (Keynes, 1936) a medida que en el mercado había más propietarios de acciones y no solo estaba compuesto por gerentes que conocen el verdadero valor de las mismas, la valoración se verá influida siendo esta cada vez menor, el mercado se compone de personas expertas y no expertas incrementándose la incertidumbre. En este sentido pone en duda la Hipótesis de los Mercados Eficientes, ilustra este escepticismo con otro ejemplo sobre los precios de las acciones de una empresa distribuidora de hielo, en la cual su precio se incrementaba a corto plazo debido al efecto de las estaciones, en los mercados eficientes los precios de las acciones deberían reflejar el precio a largo plazo y no es así. Thomas

¹³ Cass R. Sunstein & Richard H. Thaler (2008). Traducido como un pequeño empujón suave, un pequeño golpe para avisar o recordar.

¹⁴ Estudios citados por Thaler (2016).

Schelling también fue un defensor y estudioso de la Economía del Comportamiento, en su ensayo “*La vida que salvás puede ser la tuya*”¹⁵ diferencia entre vida estadística y vida identificada, en la que la gente cuando se trata de una vida identificada se identifica y aporta recursos necesarios para poder salvarla, cuando por el contrario es una vida estadística, sin identificar, no le tienen tan en cuenta, como es el caso de países en vías de desarrollo por alguna falta de recursos básicos.

Se puede decir que desde Adams Smith en 1776 hasta Irving Fisher en 1930 la economía y los economistas tenían en cuenta al ser humano a la hora de sus estudios sobre el momento de tomar las elecciones adecuadas de consumo. Con Fisher y posteriormente Paul Samuelson los Econs tomaron el mando en los modelos económicos.

Kahneman y Tversky fueron grandes culpables de que la Economía del Comportamiento tenga la fuerza que tienen en la actualidad. Uno de sus primeros artículos, “*Juicios bajo incertidumbre: heurística y sesgos*”¹⁶ decían que las personas tienen capacidades cerebrales limitadas y para tomar decisiones se sirven de sencillas reglas. En 1979 la “*Teoría de las Perspectivas*”¹⁷ ofrecía una alternativa a la Teoría de la Utilidad Esperada publicada en 1947 por John von Neumann y Oskar Morgenstern¹⁸. Es una teoría sobre la toma de decisiones en situaciones arriesgadas, se componía de una serie de axiomas de elección racional de los individuos. La teoría ofrecida por Kahneman y Tversky se centraba en el comportamiento humano más que en comportamiento de los Econs. En esta teoría la base eran los cambios de riqueza ya que es como los humanos percibimos la vida, pueden ser también cambios en el status, en las expectativas, etc. Es una de las teorías más sobresalientes de la Economía del Comportamiento, dentro de ella incorpora la función de valor proporcionándonos un entendimiento más real sobre el efecto de las pérdidas y las ganancias relativas a un punto de referencia.

2.3 Problemas.

El camino de la Economía Conductual no ha sido un recorrido fácil en el mundo académico. La consideración que se ha tomado como rama de la economía en la actualidad ha sido un proceso lento y complejo. Ofrecer a la economía unos conocimientos alternativos le ha llevado a Richard Thaler a tener que demostrar un nuevo enfoque económico y una lucha

¹⁵ Artículo citado por Thaler (2016).

¹⁶ Kahneman y Tversky (1974), artículo citado por Thaler (2016).

¹⁷ Kahneman y Tversky (1979), artículo citado por Thaler (2016).

¹⁸ Von Neumann y Morgenstern (1947), artículo citado por Thaler (2016).

académica para que sus investigaciones fuesen aceptadas o de algún modo tenidas en cuenta. En este sentido, los economistas ortodoxos se mostraron reticentes a dar cierta validez a teorías en las que se utilizaban encuestas como base empírica, hecho que no sucede a la hora de la publicación de datos en temas macroeconómicos, a los experimentos realizados en laboratorio o con pruebas realizadas con una muestra mediante un subgrupo llamado de “grupo de control”, etc. Para sacar a la luz algunos sesgos mostrados por los economistas, Thaler elaboró una lista con algunas de las razones por las que sus “colegas” de profesión ignoraban temas relacionados al comportamiento psicológico. La lista estaba compuesta por puntos que decían: “*como si...*”, “*Incentivos*”, “*aprendizaje*” y “*Mercados: la mano invisible e inquieta*” (Thaler, 2016, p.80).

El problema de las teorías clásicas es que tratan a los agentes “*como si...*” fuesen expertos, en cualquier circunstancia que se encuentren. Thaler propone un ejemplo sobre el ajedrez en el cual asume que todos los jugadores no son expertos en este juego y que no se pueden construir modelos solo para jugadores expertos. “*En la vida real las personas que juegan al billar normalmente no juegan como si fuesen expertos por lo tanto los modelos también deberían tenerlos en cuenta*” (Thaler, 2016, p.85).

Después de la II Guerra Mundial la economía fue cogiendo cada vez más rigor matemático, ya que se consideraba y se considera como la Física de las ciencias sociales. A los mismos conceptos ya establecidos (optimización, equilibrio, etc.) se les unió las matemáticas, consiguiendo hacer modelos cada vez más sofisticados pero a la vez más sencillos, con el objetivo de poder resolverlos. “*Una explicación adecuada es que los modelos de comportamiento racional se volvieron estándar porque eran más fáciles de resolver.*” (Thaler, 2016, p. 16). Ejemplos de modelos formales basados en la teoría clásica son la teoría de la empresa o el análisis marginalista, en la cual para la primera el objetivo de ésta es la maximización de los beneficios (o acciones), para el segundo, la maximización de los beneficios se realiza llegado a la igualación de los costes e ingresos marginales. En la que autores como Richard Lester la ponían en duda, en un artículo¹⁹ preguntó a gerentes de empresas y a propietarios sobre cómo contrataban trabajadores y cómo hacía para controlar el volumen de producción, éstos no lo hacían igualando dichos costes e ingresos, sino que utilizaban otros métodos como el ajuste de mano de obra según la producción.

¹⁹ “Shortcomings of Marginal Analysis for Wage-Employment Problems”, Lester R.A. (1946). Artículo citado por Thaler (2016).

Otro problema fue a la hora de realizar los experimentos, los realizados en laboratorio en un principio por Kahneman y Tversky y después por Thaler carecían de riesgo y esto motivaba a la argumentación en contra que decía que a un riesgo mayor, los incentivos para realizar mejores elecciones eran mayores, de manera que los agentes hacían lo que fuera para solucionarlo o pedían ayuda a expertos, con lo cual se llegaba a la optimización. Además a ser estudios en laboratorio, si se les incrementaban los riesgos a los participantes las pérdidas eran escasas. Por lo tanto, el riesgo era una importante baza para los economistas neoclásicos, pero la economía no solo se aplica a problemas de alto riesgo. Thaler (2016), *“La teoría económica debería funcionar igual para la compra de palomitas que para la compra de un coche”* (p.87).

Relacionado con el problema sobre incentivos se encuentra el de aprendizaje, uno de los reproches que se hacían a los estudios basados en experimentos en laboratorios (Economía Experimental), era que los experimentos solo se realizaban una sola vez y con escaso riesgo. En la vida real la gente suele tener varias oportunidades para aprender y se encuentra con situaciones de riesgo, por lo tanto podrán minimizar sus errores tomando decisiones más acertadas. En la psicología el aprendizaje está basado en la práctica y la retroalimentación inmediata. *“Es muy probable que se aprenda si se recibe un feedback inmediato y claro después de cada intento”* (Thaler, R. H., y Sunstein, C. R. 2017, p. 96). En la vida real las decisiones más comunes son aquellas que tienen una escasa relevancia y son las que más practicamos; compras diarias de casa, restaurantes, etc. Por lo tanto, aprendemos a realizarlas correctamente, en cambio las decisiones más importantes y arriesgadas como comprar una casa, hacerse un seguro de hogar, etc. no tienen dicha frecuencia, por lo que el aprendizaje en la toma de decisiones es menor. Las decisiones más comunes son las que suponen un riesgo menor, llevando a la gente a tomar las mejores decisiones cuando hay poco riesgo que cuando hay mucho.

Como último problema, *los mercados y la mano invisible* y la idea de que son eficientes y capaces de regular las conductas erróneas de algunos de los agentes que intervienen. Es decir, de algún modo el mercado hace lo irracional en racional. Para Thaler no es así, el mercado no puede hacer a la gente más racional, no considera que es capaz de corregir las malas situaciones que se pueden dar. En la crisis del 2007, antes que ocurriera nadie advirtió a la gente con hipotecas de tipos de interés variable bajos que éstos podrían subir, y que posiblemente no pudieran pagarlas. Nadie se hace rico tratando de convencer a las personas de que sean más precavidas, ni tampoco todos los que compran casas con hipotecas son

Econs ni el mercado los hace Econs. Por lo tanto la mano invisible del mercado parece fallar, sucederá lo contrario, el mercado puede incrementar sesgos de comportamiento como los sesgos del presente.

2.4 Anomalías / FSI (Factores Supuestamente Irrelevantes).

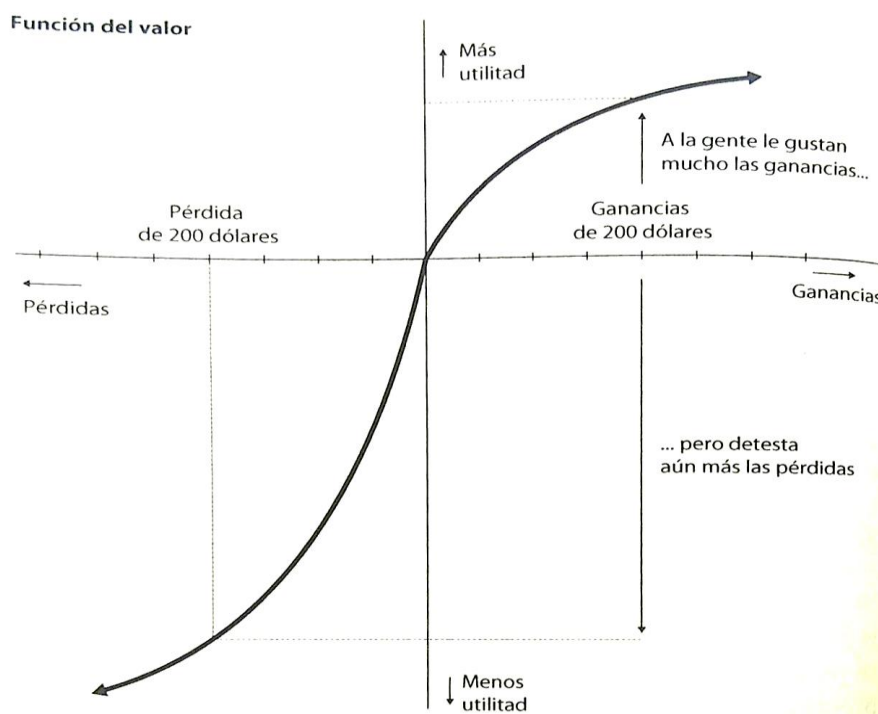
Al comienzo de su carrera, Thaler elaboró una lista en una pizarra de su despacho con comportamientos de algunos de sus amigos que resultaban impropios en los modelos de elección racional de la teoría económica. Primeramente llamó a la lista “*Tonterías que hace la gente*” compuesta por ejemplos como: a un amigo y a él le regalaron unas entradas de baloncesto, el día del partido no pudieron ir por una gran tormenta de nieve, su amigo le comentó que si hubieran pagado las entradas posiblemente hubieran ido y soportado la tormenta, parece ser que su amigo está violando el gran supuesto de los costes hundidos; un amigo que cortaba el césped de su jardín y con alergia al césped no era capaz de pagar 10 dólares para que se lo cortaran, y a la pregunta de si cortaría el césped de su vecino por 20 dólares respondió que no, podemos ver una diferencia que tiene entre los precios de compra y venta, ya que estos debían ser parecidos, tendencia al equilibrio; en una cena con amigos, mientras esperaban a que se hiciera, comían de sobremesa unos anacardos, viendo que no paraban de comer y que se podían quedar si apetito, Thaler los retiró con la aprobación implícita del resto, en un mundo de Econs cuanto más mejor, aunque solo sea algo mejor, principio de no saciedad. La eliminación de una opción nunca puede producir una mejora en la situación, en este caso parece ser que sí lo hizo. Y así continúa con unos cuantos ejemplos más.

Esta serie de “*anomalías*” económicas encontradas en los seres humanos no eran propias de Econs, ya que no se encontraban en los modelos económicos propuestos, Thaler pudo recopilarlas durante casi 20 años. Durante 4 años estos FSI fueron plasmados más intensamente en forma de artículos publicados en la revista científica *Journal of Economic Perspectives*, después continuó con ellas esporádicamente hasta el año 2006.

Los FSI son aspectos que para los modelos económicos tradicionales son irrelevantes pero una vez que se han estudiado sus efectos empíricamente podemos ver que tienen grandes consecuencias en nuestras vidas. La Economía del Comportamiento los ha introducido en estos modelos enriqueciéndolos y dotándolos de más realidad. A continuación, explico dichos factores que son tenidos en cuenta por lo humanos y no por Econs:

- *Efecto dotación o efecto posesión*; está relacionado con los costes de oportunidad, se da porque las personas valoran más las pertenencias que ya poseen que aquellas en las que aún no son dueños. Si nos trasladamos al mercado, la valoración monetaria que uno percibe de su propio bien, el mercado no tiende a valorarlo igual que él. En general la valoración del mercado es menor generando un problema en el ajuste del equilibrio. Relacionado con este efecto está la función de valor propuesta por Kahneman y Tversky. La función del valor representada en el siguiente gráfico (figura 1), muestra la aversión a las pérdidas y el efecto dotación. Es una ampliación de la función de utilidad marginal de riqueza de John Von Neumann y Oskar Morgenstern en su Teoría de la Utilidad Esperada publicada en 1944.

Figura 1. Función de valor.



Fuente: Richard H. Thaler

La parte superior representa las ganancias y es similar a la función estándar de la utilidad marginal de la riqueza donde los incrementos de riqueza nos aportan cada vez menos utilidad. El cambio se observa en la parte inferior izquierda, donde se reflejan las pérdidas. A partir del punto 0 la curva es más inclinada hacia abajo que hacia arriba, lo que implica que el valor del dolor de una pérdida es bastante mayor que el valor del placer de la ganancia, lo que viene a llamarse aversión a las pérdidas. También podemos observar que nuestra utilidad es decreciente tanto en las ganancias como en las pérdidas, como consecuencia se tendrá aversión al riesgo para las ganancias y serán propensos al riesgo para las pérdidas.

También lo demuestra Thaler en un experimento realizado con dos grupos de personas diferentes. Los resultados de las opciones elegidas están entre paréntesis.²⁰

Problema 1. Suponga que es usted 300 euros más rico de lo que es ahora, y que le ofrecen elegir:

- a) Una ganancia segura de 100 euros. (72%)
- b) Una probabilidad del 50% de ganar 200 euros y del 50% de perder 0 euros. (28%)

Problema 2. Suponga que es usted 500 euros más rico de lo que es ahora, y que le ofrecen elegir:

- a) Una pérdida segura de 100 euros. (36%)
- b) Una probabilidad del 50 % de perder 200 euros y del 50% de perder 0 euros. (64%)

Se puede observar que a la hora de tomar el riesgo la gente es más propensa a éste a la hora de jugarse una pérdida que una ganancia. En el problema 1 las personas se aseguran los 100 euros, pero en el problema 2 se denota que los segundos 100 euros duelen menos que los primeros 100. Las personas están dispuestas a asumir el riesgo de poder perder más con tal de tener la oportunidad de no perder nada, representando la aversión a las pérdidas reflejado en la figura 1.

El efecto dotación es uno de los hallazgos más importantes de Thaler puesto que se le presenta a lo largo de muchos experimentos. Demostró que el Teorema de Coase²¹ solo se cumple en la teoría, trasladando a la práctica deja de ser efectivo. Con bienes reales el número de transacciones es menor que el que predice la teoría. El Teorema de Coase se incluye como elemento a discutir en el derecho económico conductual.

- *Sesgos retrospectivos*²²; cuando un suceso sucede tendemos a pensar que siempre supimos que el resultado obtenido era probable.
- *Utilidad de transacción*; es entendida como la calidad percibida de una transacción, que es el precio esperado de una compra (precio de referencia) más el precio que se acaba pagando en dicha transacción. Acostumbrados a pagar un precio X por un tipo de

²⁰ Thaler (2016), p.67.

²¹ “El Problema del coste social”, Coase (1960), artículo citado por Thaler (2016). Es uno de los artículos más citados de la historia de la economía. A grandes rasgos el teorema propone que en ausencias de costes de transacción y con riesgo pequeño, el problema causado por la externalidad podría resolverse asignando a una de las partes el derecho de propiedad sobre el medio a través del que se transmite la externalidad, dejando la decisión a una de las partes lo que se puede hacer o no en ese medio.

²² Fischhoff (1975), citado por Thaler (2016).

producto que habitualmente consumimos, si nos lo encontramos en otro lugar a un precio más alto, entendemos que la utilidad de transacción es negativa y si es el caso contrario la utilidad será positiva, tratando como “*timo*” en el primer caso y “*ganga*” en el segundo. Además de la utilidad de transacción los humanos valoran la *utilidad de adquisición*, utilidad también tenida en cuenta por Econs y equivale al excedente del consumidor. Por ejemplo, cuando nos disponemos a consumir algún producto o servicio y se tienen en cuenta la procedencia del mismo. Si un mismo producto es adquirido en un restaurante de 5 estrellas o en un pequeño bar, los Humanos están dispuestos a pagar un precio distinto en un establecimiento que en el otro. El lugar importa en el precio por las expectativas, en el restaurante la gente espera un precio más alto porque los costes de éste son mayores, es aquí donde entra la esencia de utilidad de transacción. Por supuesto que para un Econs, el lugar de compra es un FSI, no experimentan la utilidad de transacción. Para ellos la satisfacción de una ganga vendría por la utilidad de adquisición. Para los que disfrutan o sufren la utilidad de transacción obtendrán placer o pena con la transacción en sí.

- *Costes hundidos*; es un FSI para Econs ya que es un coste ya realizado y no recuperable, por lo tanto, no nos debe repercutir en nuestra próxima compra, son irrelevantes. Para los Humanos es complicado entenderlo así ya que no son fáciles de olvidar, en economía este hecho se llama la *falacia de los costes hundidos*. Es una falacia porque al pagar por alguna adquisición y después no darle el uso previsto la gente se encuentra con la sensación de haber perdido el dinero. Les cuesta reconocer las pérdidas y cuanto más es el precio pagado más costoso es reconocerla. Unidos al concepto anterior, cuanto más se usa el bien adquirido más positiva será la utilidad de transacción. El efecto de los costes hundidos tiende a desaparecer en el tiempo, se acaban olvidando. Este efecto fue descubierto por John Gourville y Dilp Soman, llamado “*depreciación de pagos*”²³ en un estudio en un gimnasio sobre cuotas semestrales y en otro estudio de Hal Arkes y Catherine Blumer sobre estudiantes y la compra de entradas del teatro de la universidad.²⁴ Llegando a la conclusión que los costes hundidos importan por un tiempo pero acaban por olvidarse.
- *Presupuestos mentales*; los presupuestos son un recurso habitual de las familias y empresas, la necesidad por organizar de algún modo el dinero es un hecho necesario para

²³ Estudio citado por Thaler (2016), Gourville y Soman (1998).

²⁴ Estudio citado por Thaler (2016), Arkes y Blumer (1985).

tenerlo controlado. Este comportamiento habitual en el comportamiento humano viola el principio de fungibilidad del dinero, propia de la teoría económica neoclásica. Por lo tanto, los presupuestos mentales son FSI ya que etiquetamos el dinero para distintos usos. Puesto que la procedencia del dinero no es un factor importante, debería usarse donde mejor convenga o más eficiente sea su uso, pero no es así. Por ejemplo, pedir créditos a tipos de interés elevados y tener ahorros a tipos bajos. El hecho de llamar a una cuenta, “cuenta de ahorros” las personas son menos reacias a sacar dinero de ellas. “...establecer presupuestos no fungibles no deja de tener su lógica...un hogar que realiza un esfuerzo serio para crear un plan financiero encontrara más fácil vivir con los medios económicos disponibles, y lo mismo ocurre con las empresas, sean grandes o pequeñas...” (Thaler, 2016, p.129).

- *Autocontrol*; para la economía tradicional el autocontrol no era un problema, la gente puede controlar sus instintos o emociones de manera natural. Adam Smith supo ver esta cuestión y de ahí apareció el *espectador imparcial* para controlar las pasiones ya que éstas suelen ser miopes.²⁵ George Loewenstein destacó la importancia de la fuerza de voluntad en la toma de decisiones, en sus estudios sobre elecciones intertemporales, son las elecciones que toma el individuo en el momento de realizar el consumo. La teoría económica neoclásica con Fisher y sus curvas de indiferencia y después con Samuelson con la maximización de la utilidad, dotaron con aportes matemáticos a la teoría economía. Para Samuelson el consumo presente es valorado más que el futuro, con un sistema de descuento exponencial. Los individuos descuentan el valor del tiempo en un porcentaje fijo, por ejemplo a un 10%, si hoy valoran un viaje por 90 euros, también valorarán hoy el mismo viaje pero para el año próximo por 81 euros y el valor actual para el viaje dentro de dos años es de 72.9 euros. Por el contrario, los descuentos *cuasihiperbólicos*²⁶ son variables en el tiempo, el primer año la valoración del viaje es de 90 euros, para dentro de un año su valoración actual es de 63 euros, un descuento del 30%, dentro de dos años su valoración será menor con un descuento de un 10% y lo valorará en 56.7 euros, así se mantendrá durante más tiempo, con un descuento 0%. Además las elecciones pueden cambiar en el tiempo en este tipo de descuentos variables, con unos descuentos así las decisiones se hacen inconsistentes en el tiempo. Este tipo de descuentos se denominan también *sesgos hacia el presente*, sucede porque las personas valoran más el consumo

²⁵ Ashraf, Camerer y Loewenstein (2005).

²⁶ Loewenstein y Prelec (1992), citado por Thaler (2016).

presente que el futuro y por lo tanto podemos cometer errores en la toma de decisión. Preferimos satisfacernos hoy que mañana lo que nos puede llevar a tomar decisiones irracionales o poco consistentes llevadas por las pasiones, impulsos, etc. El autocontrol como FSI no ha sido muy tenido en cuenta por la economía a la hora de la elección por la predominación de la teoría de Samuelson, sobre la utilidad descontada con descuentos exponenciales quedándose como modelo fundamental de elecciones intertemporales. Thaler (2016), “La mayoría de nosotros somos conscientes de tener problemas de autocontrol, pero muchas veces subestimamos su severidad...somos ingenuos a nuestro nivel de sofisticación” (p.173). George Loewenstein lo denomina como “diferencias de empatía caliente y fría”²⁷, por ejemplo, tras una cena y pos cena copiosa con los amigos un sábado se suele pensar que a partir del lunes empezaremos a comer más ligero y a hacer deporte, retomando la vida saludable. Si el jueves siguiente surge un plan que supone salir para cenar fuera de casa otra vez, acabamos olvidando la “promesa” del sábado y volvemos a consumir incluso más que propio sábado. Se necesita una norma fuerte y obligación para poder cumplirla.

- *Preferencias sociales*; rompen con el supuesto sobre la individualidad de las personas, en el cual la toma de decisiones vienen precedida por su propio beneficio, por su propio interés. Es una de las grandes contribuciones de Thaler, al entender que las personas se mueven más que por preferencias egoístas por preferencias sociales ya que les mueve un gran sentimiento de justicia, la justicia guía la toma de decisiones. A pesar de reinar el supuesto clásico en el cual el individuo se mueve por su propio beneficio, interés o individualismo (no lo debemos entender como connotaciones negativas) este supuesto dicta mucho de ser realista, a la hora de decidir tenemos en cuenta personas de nuestro entorno, las relaciones fraternales, etc. además el sentimiento de justicia no solo se limita a este tipo de relaciones si no que va más allá, a personas que no tienen nada que ver unas con otras. Experimentos realizados por Thaler y otros autores como el juego del ultimátum y del dictador²⁸ demostraron que las personas llegan a ser justas entre ellas sin tener ningún tipo de relación. Por otra parte, este sentimiento de justicia se relaciona con el efecto dotación, en el sentido de que las personas cuando ven modificados los términos o condiciones de venta de la que están acostumbrados lo detectan como una pérdida. Si el vendedor cobra por algo que antes era gratis o estaba incluido en el precio del producto

²⁷ Citado por Thaler (2016), Loewenstein (2005).

²⁸ Con más detalle en el capítulo 3, La economía experimental.

o servicio la gente tendrá un efecto fuerte de posesión y lo considerará injusto. Esta justicia también se traslada a las empresas, unas prácticas indebidas en las cuales las empresas concurren en ciertos momentos inadecuados, les puede reportar incremento de las ventas a corto plazo pero pérdidas a largo plazo. Varios estudios realizados por Thaler²⁹ concluyen que la subida de precios sin justificación contribuyen al rechazo de la gente, puesto que no es suficiente el mero hecho de subir el precio debido a incrementos en la demanda como la teoría económica dice que debe ocurrir, garantizando que la personas que más valoran o más utilidad les reporte el bien o servicio se hagan con él.

- *Aversión miope a las pérdidas*; Thaler en un artículo publicado junto a Shlomo y Benartzi³⁰, explicaron la *Paradoja de la prima de riesgo*³¹, se explica en ella el hecho de que la prima de riesgo es más alta que la que dicen los modelos de fijación de precios de activos, porque no es capaz de explicar la diferencia total entre bonos y acciones. La cuestión es que la gente demanda un interés más alto debido a tenencia de más acciones que bonos en su cartera, lo que no se podía explicar es que este nivel de retorno exigido es más alto que el riesgo real que se asume. Las conclusiones fueron que los inversores eran muy adversos al riesgo, más de lo que se creía o que la teoría tradicional no explicaba realmente el comportamiento de los inversores. En el artículo de Thaler y sus colegas llegaron a la conclusión de que la alta prima de riesgo se debía a que los inversores revisaban sus carteras de activos con demasiada frecuencia. Esto hace que se puedan encontrar con pérdidas en algunos momentos lo que repercute a la hora de asumir riesgos, demostrando una visión a corto plazo de sus inversiones. Explicación adecuada también para el hecho en el cual las carteras estaban compuestas por un número significativo de bonos a pesar de que su rendimiento promedio es bastante inferior al de las acciones. A largo plazo la tasa de rendimientos medios es mucho mayor en el caso de las acciones que en el caso de los bonos, unido a que la prima de riesgo es bastante menor que la que se da realmente, de ahí la paradoja. Por ejemplo en el artículo publicado por Mehra y Prescott en 1985, la prima de riesgo historia era de un 6%, en el cálculo de su modelo resulto ser de 0.35%.³²
- *Toma de decisiones con riesgo elevado*; una de las críticas más habituales con la que se solía encontrar la Economía Conductual a la hora de la toma de decisión es que los

²⁹ Thaler (2016).

³⁰ “Myopic loss aversion and the equity Premium puzzle” Benartzi, Shlomo y Richard H. Thaler (1995).

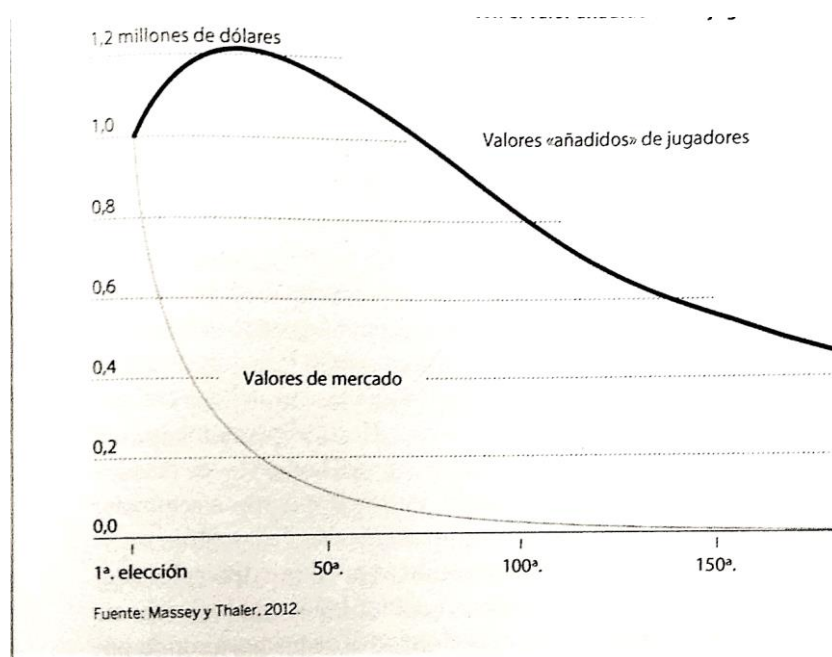
³¹ Artículo Raj Mehra y Edward Prescott en 1985, “The equity Premium-a puzzle”.

³² Thaler (2016).

estudios o experimentos carecían de riesgo elevado. Los economistas neoclásicos basan parte de sus argumentos en la idea de que el consumidor se enfrenta a situaciones en las cuales el riesgo es elevado (cantidad de dinero altas) afirmando que se eliminaban los sesgos conductuales ya que las personas tienden a ser más racionales en estas circunstancias. Un ejemplo es la “conjetura de Becker”, en la cual afirma que en los mercados competitivos las personas más especializadas en cualquier tema coparán los puestos más elevados. La especialización en una tarea o puesto de trabajo elimina efectos como la racionalidad limitada. Thaler y Cade Massey en un artículo publicado en 2013³³ intentaron poner a prueba esta conjetura demostrando que los expertos tienen sesgos como el resto de los humanos. Este artículo se centra en la liga NFL, en concreto en la institución NFL Draft, es una institución en la cual determina la forma de elegir los jugadores para la temporada siguiente. Estos jugadores provienen principalmente de universidades y son elegidos por los equipos en siete rondas, primero elige el equipo que menos victorias ha tenido en la temporada y el último en elegir es el equipo que más victorias ha tenido. Otra parte importante de esta metodología de elección es que entre los equipos pueden venderse o cambiarse los turnos de elección. Los objetivos principales del estudio eran dos: por una parte, es la sobrevaloración que tienen los equipos en elegir los primeros del Draft, para ello estimaron el valor de mercado relativo de cada elección, según sus estudios empíricos consiguieron saber que la primera elección vale más de cinco veces que la elección primera de la segunda ronda. Además, calcularon el coste de los jugadores en salarios comprobando que los primeros jugadores elegidos se les pagaban mucho más que los siguientes jugadores, los de la ronda 2. Esta sobrevaloración rompe una de las hipótesis de los mercados eficientes ya que el precio no es el correcto en este mercado de selección de jugadores donde los participantes son expertos ojeadores, entrenadores y directivos de equipos. Con el rendimiento y la remuneración de los jugadores obtuvieron el valor añadido de éstos (rendimiento menos remuneración), los resultados fueron que los jugadores que eran elegidos los primeros valían menos que los siguientes (ronda 2) existiendo divergencia entre el valor de mercado de los jugadores y los valores añadidos. Si los mercados fuesen eficientes no debería existir ningún tipo de diferencia entre estos valores.

³³ Massey y Thaler (2013), “The Loser’s Curse: Decision Making and Market Efficiency in the National Football League Draft”.

Figura 2. Exceso de valor de jugadores de la NFL en comparación con su valor de mercado.



Fuente: Richard H. Thaler

Se puede comprobar que el valor de mercado es totalmente opuesto a los valores añadidos de los jugadores. En las primeras elecciones los valores de mercado son más altos que las posteriores elecciones, pero en la curva del valor añadido las primeras elecciones aportan menos valor añadido que las posteriores elecciones.

La otra parte era encontrar el por qué se hacían tantos cambios de turnos de elección (por ejemplo se llegaba hasta más de 400 cambios en un año), los cambios de turno no solo abarcaban el mismo año sino que normalmente era para cambios futuros. Evidentemente ese cambio era para mejor, por ejemplo, para un equipo una elección de tercera ronda de 2015 equivale a una elección de segunda ronda en 2016. En este caso intentaron buscar los sesgos hacia el presente de los ojeadores, directivos y entrenadores, y encontraron que tenían preferencias intertemporales inconsistentes ya que normalmente se prefería un mejor puesto de elección ahora que dentro de un año, para (Thaler, 2016) los equipos que realizan estos cambios descuentan el futuro a una tasa anual de 136 por ciento. Una vez más se demuestra que los efectos humanos llegan a todos los niveles, esto no quiere decir ni que los jugadores de futbol sean malos jugadores ni tampoco que los entrenadores y directivos sean malos en su trabajo, simplemente se demuestra que existen sesgos a todos los niveles de riesgo.

Otro artículo de Thaler junto a Eric j. Johnson³⁴ ratificaba que las anomalías conductuales podían ir más allá del laboratorio y acabar con la idea de que los malos comportamientos desaparecen con el riesgo elevado, para ellos se centraron en concursos que existían en distintos países. Se disponía a los concursantes a situaciones de elevado riesgo, la cuestión era la elección con cantidades de dinero (una tarjeta con dicha cifra) por parte de los concursantes de la cual esa cantidad no era sabida por él mismo, la banca del programa le intentaba comprar la caja elegida en función del dinero que aún estaba en juego. Durante el concurso tenía que enfrentarse a diferentes rondas compuestas por una serie de elecciones de cajas, cuantas más cajas descubrían y mayor era el bote que aún no había salido, el dinero propuesto por la banca era mayor. Una vez que el concursante pasaba una ronda de elecciones de cajas, éste se tenía que enfrentar y decidir si quedarse con la caja elegida o aceptar la oferta propuesta por la banca. En España este tipo de programa se llamó *¡Allá tú!*, las cantidades iban desde 0,1 euro hasta 300.000 euros, en versiones de otros países las cantidades eran mayores, hasta 5 millones de euros. Las ofertas de la banca van aumentando si los premios más pequeños salen y las rondas de elecciones avanzan, el concursante se va enfrentando a decisiones que supone una gran cantidad de dinero. Lo que intentaba encontrar Thaler con estas decisiones riesgosas era ver la aparición de la Teoría de las Perspectivas, comparándola con la Teoría estándar de la Utilidad Esperada, además de la contabilidad mental demostrada en la dependencia de la trayectoria que tenían los concursantes, si les influía las elecciones que estaba tomando a las elecciones futuras. Según la teoría económica estándar no deberían influir y que en las decisiones solo debe importar la elección en la que se enfrenta en ese momento. Las conclusiones de dicho artículo fueron que los concursantes tienen una aversión al riesgo moderada incluso menos de lo normal siendo hasta amantes del riesgo, por una parte, cuando van ganando y juegan con el dinero de la casa y por otra, cuando han perdido casi todo y tienen la oportunidad de volver a recuperarlo. Además, los concursantes mostraban una gran dependencia de sus trayectorias, ajustaban sus decisiones según estaban yendo en el concurso. Al problema aparente sobre la diferencia de comportamiento de la gente en público o en privado se eliminó con un experimento³⁵ con estudiantes, éste estaba compuesto por dos fases; una en la que se imitaba totalmente los programas de televisión, con premios reales y con público y una segunda fase, exactamente igual pero sin público

³⁴ Thaler, Richard H. y Eric j. Johnson 1990. "Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice"

³⁵ Baltussen, Van den Assem y Van Doler (2015), citado por Thaler (2016).

donde enfrentaban a estudiantes a decisiones y riesgos iguales a las que se enfrentaban los concursantes en los programas de televisión con público real. Los resultados mostraron que eran bastante más adversos al riesgo en privado que en público. En definitiva, se consiguió demostrar que incluso en situaciones de riesgo más alto de lo normal, donde la teoría neoclásica predice que el comportamiento será racional por parte del consumidor, falla y no es así. En estas situaciones las personas expertas tienen casi los mismos sesgos que personas que no lo son.

2.5 Finanzas Conductuales.

Los especialistas en economía financiera consideraban que los mercados financieros eran lugares donde los consumidores se comportaban más racionalmente, donde la probabilidad de encontrar comportamientos erróneos era muy escasa. Los precios nunca se verían afectados por ningún comportamiento anómalo de algunas personas ya que se compensaría por el comportamiento certero de otras personas más preparadas que corregirían los precios, eliminando estos efectos negativos. Una de las grandes aportaciones para la economía financiera tradicional es la *Hipótesis de los Mercados Eficientes*³⁶, esta hipótesis se basa: (i) en la racionalidad de los precios, cualquier activo se venderá por su valor intrínseco, su precio será el correcto; (ii) en la no posibilidad de los agentes de adelantarse al mercado, esto quiere decir que los precios de los activos no son predecibles o no deberían serlo, dada la información que se dispone, ésta se refleja en los precios de las acciones de manera inmediata y automáticamente, por lo que no podríamos saber los precios futuros y ni mucho menos obtener beneficio. Para las Finanzas Conductuales, si el precio es el correcto para todas las acciones del mercado no habría interés por operar en él, al menos no con la intención de adelantarse al mercado, (Thaler, 2016).

Lo que sucede es que dichas hipótesis no se cumplen, en un mercado donde el precio supuestamente es el correcto se realizan un número elevado de transacciones, es evidente que el margen de valoración de los precios es inevitable entre los participantes del mercado pero no coincide con el alto porcentaje de rotación de las acciones nacionales negociadas, en España por ejemplo en 2017 tuvo un promedio mensual de 6,7 por ciento, en Alemania 5,3 por ciento en EE.UU. un 11,6 por ciento³⁷, tasa elevada siendo una de las principales razones el exceso de confianza. También se refleja en las inversiones de valor³⁸, en las que

³⁶ Hipótesis de los Mercados Eficientes fue acuñada por Eugene Fama premio Nobel de Economía en 2003, premio compartido con Robert Shiller.

³⁷ Datos extraídos del Banco Mundial.

³⁸ Iniciada y propuesta por Benjamin Graham.

se trata de comprar acciones cuyo precio esté por debajo de su valor intrínseco a largo plazo. Si esta hipótesis fuera cierta su valor siempre sería el intrínseco, además (Banz, 1981)³⁹ las carteras financieras de empresas pequeñas tenían más rendimientos que las carteras de las empresas grandes, aun así no se invierte tanto en las pequeñas como en las grandes, ofreciendo otro argumento sobre adelantarse al mercado y la eficiencia de éste, ya que parece que los inversores muestran demasiado optimismo sobre tasas de crecimiento futuras de las empresas grandes y demasiado pesimismo de empresas con un bajo ratio precio-acción-beneficio, es decir acciones de valor. Esto sucede porque empresas con rendimientos buenos durante años se estima que seguirán por la misma estela y con empresas que sucede lo contrario sucederá lo mismo, seguirán con pérdidas, de alguna manera se extrapola el pasado reciente al futuro, las empresas con pérdidas puede que dejen de tenerlas y repunten obteniendo rendimientos considerables. Lo último expuesto fue publicado en un estudio por Thaler y De Bondt en 1985, basándose en la bolsa de Nueva York compararon los rendimientos de empresas importantes de todo el país en un periodo de tiempo con el objetivo de capturar el exceso de optimismo y pesimismo de los inversores, consiguieron demostrar que éstos tenían un “exceso de reacción” sobre las carteras de inversión, las acciones que anteriormente tenían pérdidas consiguieron tener mejores rendimiento que las acciones que anteriormente tenían rendimientos mejores. Es decir, las carteras “perdedoras” (rendimientos posteriores bajos) tenían mejores rendimientos que las carteras “ganadoras” (rendimientos posteriores altos). Incluso calcularon rendimientos futuros en comparación con el mercado en conjunto y consiguieron predecir que las perdedoras tendrían unos rendimientos del 30 por ciento superior a la media del mercado, las ganadoras un 10 por ciento por debajo de la media, teniendo en cuenta en todo momento el riesgo que supone que se exige a las carteras perdedoras. Fueron más allá y se propusieron medir el riesgo mediante el Modelo de Valoración de Activos Financieros⁴⁰ desarrollada por los economistas financieros John Lintner y William Sharpe. Pues bien, las carteras ganadoras resultaron tener más riesgo que las perdedoras, ratificando aún más sus hallazgos anómalos para la teoría económica tradicional sobre los mercados eficientes, las acciones de valor tenían mejores rendimientos y además son menos riesgosas, lo curioso es que sus hallazgos fueron

³⁹ Citado por Thaler (2016).

⁴⁰ Grosso modo este modelo afirma que el riesgo que se asume atribuido a una recompensa por el mismo es el grado de correlación entre los rendimientos de un tipo de acción y el del resto del mercado. Esta medida se denomina beta, a menor beta menor es el riesgo y a mayor beta mayor riesgo.

realizados con test tradicionales, “...a partir de los métodos estándares de la profesión hacia que nuestros anómalos hallazgos fuesen aún más anómalos.” (Thaler, 2016, p.322).

Según afirma (Thaler, 2016), en la actualidad no existe evidencia empírica que demuestre que las carteras de valor o de empresas pequeñas tengan más riesgo que las carteras de empresas grandes o carteras de crecimiento, por lo tanto no son más arriesgadas. El debate sobre precios de las acciones se encuentra dividido, por un lado el conductual, afirma que los precios están equivocados y por otro, el racionalista, se basa fundamentalmente en el riesgo.

Para finalizar, la Hipótesis de los Mercado Eficientes actúa como la base normativa del funcionamiento de los mercados, al no existir una teoría conductual sobre el precio de los activos funciona para descubrir las posibles anomalías de comportamiento existentes en un mundo racional. Como base descriptiva/positiva no es tan efectiva, en relación a la hipótesis de adelantarse al mercado se ajusta muy bien por muy expertos que sean los intervinientes en el mercado, no se puede decir lo mismo cuando se habla del precio correcto de los activos, ya que éstos son “*erróneos y a veces muy erróneos*” (Thaler, 2016, p.357).

2.6 Políticas Públicas.

En las políticas públicas la Economía del Comportamiento tiene fuerte impacto, la utilización del enfoque *Behavioral Insight (BI)*⁴¹ en grupos como Behavioural Insights Team⁴² en el Reino Unido, el Nudge Unit⁴³ en Estados Unidos y otros organismos no gubernamentales como Ideas42⁴⁴ buscar influir en la conducta de la ciudadanía en el sentido socialmente aceptable o deseable. El Gobierno de Estados Unidos en 2015 emitió una orden ejecutiva⁴⁵ para que todas sus dependencias usaran hallazgos de la Economía Conductual con el objetivo de la mejora del bienestar de su población, es desde entonces cuando su crecimiento fue exponencial. Organismos institucionales como el Banco Mundial o la Comisión Europea reconocen el aporte de calidad de este enfoque BI. La Unión Europea lo está desarrollando a través de organizaciones con equipos especialistas en los gobiernos de varios países miembros, con el Reino Unido a la cabeza, (Linares y Freidin, 2017).

⁴¹ Este enfoque se basa en la utilización de conocimientos de las ciencias del comportamiento en el diseño, implementación y evaluación de políticas públicas. (Linares y Freidin, 2017).

⁴² Para más información: www.behaviouralinsights.co.uk

⁴³ Para más información: obamawhitehouse.archives.gov/blog/2015/02/09/behavioral-science-insights-make-government-more-effective-simpler-and-more-user-fri.

⁴⁴ Para más información: www.ideas42.org

⁴⁵ Para más detalle: <https://obamawhitehouse.archives.gov/the-press-office/2015/09/15/executive-order-using-behavioral-science-insights-better-serve-american>.

El comiendo de la Economía Conductual en la política pública fue con el objetivo de la mejora del ahorro de las personas, diseñando atractivos planes de pensiones para incentivar la tasa de ahorro personal. Hasta entonces la economía estándar concedía las hipótesis sobre que la gente ahorra la cantidad correcta y que invierte de manera adecuada. (Thaler, 2016), estas teorías provenientes de Friedman y Modigliani establecen que la variable relevante son los rendimientos financieros netos de los ahorros, las demás son factores supuestamente irrelevantes (edad, ingresos, esperanza de vida...) ya que los gobiernos no pueden ejercer ningún tipo de control. La economía neoclásica no ha conseguido saber si para incentivar el ahorro es necesario incrementar o reducir la tasa de rendimientos netos. En 1994 Thaler elaboró un artículo⁴⁶ en el cual ofrecía tres propuestas que se basaban en sugerencias de corte conductual, centrándose en la forma de contribución a los planes de ahorro existentes llamados “*cuentas individual de jubilación*” y más importante, en la manera de adherirse a dichos planes. Lo que proponía era cambiar la manera de unirse a estos planes pasando de hacerlo manualmente en un proceso tedioso o hacerlo automáticamente y que la persona manualmente se desvinculara de él o cambiar las condiciones si lo creía conveniente. En 1999 una empresa puso en práctica la adhesión automática incrementando la tasa de ahorro entre sus trabajadores, pasando de un 49 por ciento a un 86 por ciento. En la actualidad la adhesión automática y el incremento de la tasa de ahorro según salario son recursos muy recurridos por parte de los trabajadores sobre todo en las grandes empresas de EEUU. Otro artículo publicado por Thaler y Shlomo⁴⁷ recabaron datos entre los que se encontraba que casi 4,1 millones de estadounidenses utilizaban algún tipo de aumento progresivo del ahorro en 2011 y en 2013 el ahorro se había incrementado en 7.600 millones de dólares. Países como el Reino Unido, Australia y nueva Zelanda ha implantado programas de ahorro personal basándose en la adhesión automática. Otros estudios de diferentes autores⁴⁸ concluyen que los incrementos en el ahorro no reducían el ahorro en otras partidas o que acabaran por generar deuda, además atribuyeron este incremento al automatismo de los planes y no a las ventajas fiscales de los mismos, demostrando que los incentivos fiscales al ahorro tienen muy poco que ver con sus incrementos, en este estudio en concreto se le atribuye el 99 por ciento a la adhesión automática y el 1por ciento a los costes fiscales. Para un Econs, un sistema de ahorro como el que propone (Thaler, 2016) no sería necesario ya que estaría ahorrando la cantidad justa, si existiera el caso de que se adhiriera su tasa de ahorro

⁴⁶ Thaler (1994) “Psicología y Políticas de Ahorro”

⁴⁷ “La Economía del Comportamiento y la crisis de los ahorros para la jubilación”, Benartzi y Thaler (2013).

⁴⁸ Chetty et al. (2014). Citado por Thaler (2016).

quedaría invariable ya que ajustaría sus ahorros en otros ámbitos para volver a la cantidad óptima que ya había escogido.

Las personas cometen errores sistemáticos ya que son Humanos y no Econs, la tendencia a cometer errores es predecible por lo tanto debería afectar para determinar políticas públicas, si se es capaz de predecir dichos errores se podrán diseñar políticas para minimizarlos. En 2003 aparece el término “*paternalismo libertario*” creado por Thaler y Cass R. Sunstein, este término se vio reflejado en un par de artículos⁴⁹ y en un libro⁵⁰. Intentan explicar que en un mundo cada vez más complejo no se puede esperar que las personas tomen decisiones óptimas ya que nos faltan conocimientos y experiencias de todos los ámbitos, pero también tenemos la obligación y necesidad de elegir libremente asumiendo los errores de esas elecciones. El paternalismo libertario intenta ayudar a las personas para que tomen ellas mismas buenas decisiones sin obligarle a decantarse por una u otras. Sunstein y Thaler (2017, p.20), “*El paternalismo libertario es un tipo de paternalismo débil y blando, y que no supone una intromisión porque las opciones no se bloquean ni se eliminan, ni se gravan de forma significativa. Si alguien quiere fumar, comer muchos caramelos, suscribirse a un seguro médico poco ventajoso o no ahorra para la jubilación, los paternalismos libertarios no le obligaremos que actúe de otra forma (ni siquiera le podremos las cosas difíciles)*”. En 2010 el Gobierno británico influido en parte por el libro “*Un pequeño empujón*” tomó en consideración las ciencias del comportamiento en el ámbito económico con el objetivo de incrementar la eficiencia y eficacia de sus políticas, para ello se creó un equipo llamado *Behavioural Insights Team* (Equipo de Perspectivas Conductuales) con la misión según (Thaler, 2016) de aprovechar los descubrimientos en las ciencias del comportamiento para la mejora en el funcionamiento del gobierno. Este equipo cuenta en la actualidad con más de 50 miembros apoyando al Gobierno del Reino Unido, además sus aportaciones se han extendido a otros gobiernos como el de Guatemala. En 2014, Estados Unidos también se creó un equipo similar al del Reino Unido llamado *Social and Behavioural Science Team* (Equipo de Ciencias Conductuales y Sociales de la Casa Blanca), algunos de sus objetivos eran mejorar las pensiones de los veteranos de guerra o ayudar a las personas que tenían que reembolsar sus préstamos académicos. Según un estudio realizado en 2014 por el Consejo de Investigación Social y Económica⁵¹ en 2014 son 136 países los que incorporan ciencias

⁴⁹ “El paternalismo libertario no es un oxímoron” Sunstein y Thaler (2003).

⁵⁰ Cass R. Sunstein y Richard H. Thaler, “Un pequeño empujón” edición en castellano (2017).

⁵¹ Whitehead et al. (2014), citado por Thaler (2016).

conductuales en sus políticas públicas y en concreto 51 de ellos han iniciado iniciativas de carácter general influidas por ciencias del comportamiento.

Otro ejemplo de una política pública efectiva lo podemos encontrar en la donación de órganos, en la cual con solo cambiar la opción que debían marcar el número de donaciones se incrementó, el procedimiento fue cambiar la opción por defecto que pasó de “no donar” a “si donar”. Este método llamado *consentimiento implícito* consigue en países que lo tienen implantado unas tasas de consentimiento para donación de un 99 por ciento, por ejemplo es el caso de Australia, a diferencia de países como Alemania que no lo tienen con una tasa de 12 por ciento (Thaler y Sunstein, 2008).

CAPÍTULO 3: APLICACIÓN: LA ECONOMÍA EXPERIMENTAL.

La Economía Experimental es una disciplina reciente dentro de la Economía, se caracteriza por el uso de los laboratorios para generar datos controlados con el objetivo de contrastar hipótesis. La Economía del Comportamiento se basa principalmente en esta rama, ya que utiliza los datos observados en los experimentos para modelar el comportamiento de las personas, por lo tanto, de la economía experimental y la microeconomía surge la Economía del Comportamiento.

La economía experimental se ha convertido en una de la herramienta de análisis fundamental que tienen los economistas desde hace aproximadamente 25 años y que junto a las ya existentes amplió el repertorio de análisis para conocer el comportamiento. (Brañas-Garza y Espinosa, 2011), ha demostrado que los modelos económicos dejaban a un lado elementos esenciales del comportamiento de los humanos, pasando de unos modelos simples a unos modelos más complejos. La psicología es un elemento esencial de la economía experimental, conceptos sobre el comportamiento muy conocidos en la psicología eran pasados por alto en la economía.

Fundadores de este campo de investigación como Charlie Plott y Vernon Smith, (Thaler, 2016), consideraban que era posible comprobar las ideas económicas en un laboratorio, con una metodología llamada valor inducido, en la cual los mercados estaban compuestos por ficha como elemento de cambio. En los años 40 Chamberlin estudió los mercados experimentalmente, utilizó a los estudiantes de una de sus clases para poder simular un mercado, llegando a la conclusión de que los intercambios eran mayores que los que predecían los modelos.⁵² Estos datos fueron refutados años después, 1962 y 1964 por uno de

⁵² Chamberlin (1948). Citado por Brañas-Garza, y Espinosa, (2011).

sus estudiantes Vernon Smith. Dos fueron los trabajos en los cuales se demostró que cuando la información que tienen los participantes es pública, las cantidades y los precios tienden al equilibrio. Vernon Smith fue premio Nobel de Economía en 2002 junto a Daniel Kahneman.

Daniel Kahneman y Amos Tversky aportaron grandes contribuciones tanto a la Economía Experimental como a la conductual, con la publicación en 1979 de su Teoría de las Perspectivas. Uno de los grandes problemas que ha tenido esta rama es que en los experimentos no se utilizaban pagos con dinero real, esto restaba importancia a los investigadores. Más tarde los pagos para los participantes de los experimentos se establecía para darle más veracidad a éstos, con el fin de eliminar el sesgo del escaso riesgo.

Gracias a la economía experimental ha sido posible crear nuevos modelos y teorías, ampliando el campo de estudio introduciendo por ejemplo; las diferencias de género en el comportamiento económico, la Neuroeconomía, las técnicas econométricas que permiten detectar el impacto que determinados estrategias son más sofisticadas, es decir, la econometría del comportamiento, etc. por lo tanto la economía experimental ha realizado aportaciones de interés para la modelización del comportamiento de los agentes económicos.

3.1 Algunos experimentos relacionados con la Económica Conductual.

Como se ha comentado anteriormente la Economía del Comportamiento esta íntegramente unida a la Economía Experimental ya que para la Economía Conductual es una herramienta de trabajo. En este apartado se desarrollará algunos de los experimentos o investigaciones que han hecho unas aportaciones notables a la Economía Conductual.

El juego del Ultimátum y el juego del Dictador fueron presentados en un artículo por Kahneman, J.L. Knetsch y Thaler en 1986⁵³, en él intentaron demostrar si las personas son justas o no a la hora de repartir. En el juego del Ultimátum, publicado primeramente por varios autores alemanes en 1982⁵⁴ con este nombre. Un jugador, jugador 1 recibe una cantidad de dinero (por ejemplo 10 euros) y posteriormente se le pide que ofrezca una cantidad de dinero de la bolsa, la que él prefiera. El jugador 2 tiene también la libertad de coger la cantidad ofrecida por el jugador 1 (X euros) o no cogerla. Si opta por aceptar dicha cantidad ofrecida por el jugador 1 (X euros), el dinero a repartir sería 10-X euros para el jugador 1 y X euros para el jugador 2. Si el jugador 2 opta por rechazar la oferta del jugador 1, los dos jugadores obtendrán 0 euros. Siguiendo los postulados económicos el jugador 1

⁵³ Kahneman, D., Knetsch, J. L., y Thaler, R. H. (1986). Fairness and the assumptions of economics.

⁵⁴ Guth, Schmittberger y Schwarze (1982), citado por Thaler (2016).

ofrecería la menor cantidad posibles, puesto que su objetivo es maximizar su beneficio, para el jugador 2, aceptaría cualquier cantidad ya que sería algo mayor que 0 y cualquier cantidad positiva será mejor que nada. Tanto jugador 1 como el jugador 2 no se conocen y además en el propio juego no saben con quién está jugando unos con otros.



Los resultados obtenidos demostraron que los jugadores tienen sentimientos de justicia. Para las ofertas pequeñas de dinero ofrecidas al jugador 2 eran rechazadas sistemáticamente. Ofertas inferiores al 20 por ciento de presupuesto total no eran aceptadas, en nuestro ejemplo inferior a 2 euros. Para este jugador el hecho de injusticia le llevaba a sacrificarse y no recibir nada. Por otra parte, las cantidades ofrecidas por el jugador 1 se encontraban entre el 40 y 50 por ciento del presupuesto total. Se comprobó que en torno al 70 por ciento de los que ofrecían dinero (jugadores 1) daban un 50 por ciento, 5 euros. En este jugador no quedó claro por qué ofrecía esa cantidad, bien por un sentimiento de justicia, al considerar que no sería justo dar una pequeña parte al otro jugador o bien por el miedo al rechazo del jugador 2 por recibir una insuficiente cantidad.

El juego del dictador surgió para eliminar la dicotomía del jugador 1 que aparecía en el juego del ultimátum. Obligando al jugador 2 a aceptar la cantidad ofrecida por el jugador 1, se elimina el miedo al rechazo que a este le suponía ya que el jugador 2 está obligado a aceptar. Si en este juego los jugadores 1 ofrecían una cantidad superior al mínimo (2 euros), se demostraría que tienen sentimientos de justicia. Las conclusiones fueron las mismas en los dos juegos, en este el 74 por ciento de los jugadores 1 ofrecían a los jugadores 2 en torno a la mitad del presupuesto, llegando a la conclusión de que la justicia se encuentra tanto en el que da como en el recibe.

Persona 1 (10 euros)

Ofrece X euros

Persona 2

10-X euros J1
X euros J2

Para ratificar estos resultados idearon una variante llamada el *juego del castigo*, la idea de este juego era saber si los participantes al igual que el de ultimátum hacían sacrificios para castigar las injusticias. Sabiendo los resultados del juego del dictador, se les proponía a los participantes compartir la cantidad que en el juego del dictador el jugador 1 se había quedado, los resultaron mostraron que el 81 por ciento de los participantes rechazaron más dinero eligiendo repartir con los participantes que había sido más equitativos. La conclusión demuestra que a la gente no le gustan las injusticias y que además está dispuesta a sacrificarse económicamente para castigar lo injusto. Aun así, todavía no quedó claro si la personas que ofrecían dinero lo hacían por justicia o por rechazo. La oferta más común testada empíricamente es de un 40 por ciento del total, ya que por una parte es casi la mitad del presupuesto y por otra, una cantidad más baja corre el riesgo de ser rechazada.

La importancia de estos dos juegos radica en dos variantes, la primera es que se ha realizado en todo el mundo y en muchas culturas con resultados similares, las preferencias por la justicia están en las personas, por lo que no actúan guiados por un absoluto egoísmo. La segunda es la cantidad de artículos que se han tratado estos dos juegos, más de 800 artículos con el juego del dictador y 650 artículos aproximadamente en el juego del ultimátum.⁵⁵

Experimentos realizados sobre el efecto dotación, en este caso Thaler junto con Kahneman y Knetsch hicieron una serie de experimentos plasmados en un artículo en 1990 llamado *Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias*⁵⁶ (Efecto de dotación, Aversión a pérdida y sesgo de status quo). En este caso trabajaron con bienes reales, tazas y plumas para

⁵⁵ Fuente: Ideas.

⁵⁶ Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias” (1991).

escribir, ambos bienes disponían de su precio visible siendo para las tazas a 6 dólares y las plumas a 3,98 dólares. Los tazones se repartieron al azar entre los participantes pasando a ser propietario del bien, siendo el resto posibles compradores. Para dotar de información total a los participantes, tanto compradores como vendedores tuvieron un tiempo para observar el bien, además para asegurar el aprendizaje el experimento fue repetido 4 veces. El número total de transacciones realizadas de tazar entre las 11 posibles operaciones fueron cuatro, una, dos y dos respectivamente. La explicación de las 11 operaciones posibles es la siguiente, anterior a este experimento se realizó otro con los mismos 44 participantes pero esta vez se intercambiaban ficha todas con el mismo precio. El número de transacciones entre los 22 oferentes y 22 demandantes fue en torno a 11 las 4 veces que se realizó este experimento. Volviendo al experimento de las tazas, las conclusiones indicaron que los participantes con taza se mostraron reacios a venderlo (mediana del precio de reserva 5,25\$) y los que no lo tenían ansiosos por comprarlo (mediana del su precio de reserva 2,25\$). Con las plumas también se realizó el experimento y a pesar de que el bien era aparentemente menos atractivo para los participantes los resultados fueron similares. El resultado de todos los experimentos fueron la demostración del efecto dotación, las personas tienden a quedarse con lo que tienen. También se pudieron percatar de que este efecto surge de manera muy rápida. Aparece además el *sesgo del status quo*⁵⁷, en el que dice que las personas suelen quedarse con lo que tiene a no ser que exista alguna razón muy buena para cambiar. (Thaler, 2016) “*la aversión a las pérdidas y el sesgo de statu quo suelen asociarse creando una fuerza poderosa que inhibe la propensión al cambio*” (p.228).

CAPÍTULO 4: ANÁLISIS Y PLANTEAMIENTOS DE CASOS.

Este capítulo está reservado para el planteamiento de casos donde la Economía Conductual se podría desarrollar o se está desarrollando, a lo largo de este trabajo hemos podido descubrir que el ámbito conductual es aplicable a multitud de ciencias sociales, ni mucho menos estaría solo aplicado a la economía. Seguiremos como bien dice el título de un posterior análisis de esas propuestas.

En macroeconomía es un campo donde la Economía Conductual aún no tiene mucho recorrido y el impacto es mucho menor, Keynes fue uno de los primeros en hablar de macroeconomía conductual pero conforme pasó el tiempo se diluyó su contenido por los demás autores económicos. La macroeconomía debería tener un enfoque más realista pero

⁵⁷ William Samuelson y Richard Zeckhauser (1988), citado por Thaler (2016).

en la actualidad no se encuentran “...grandes grupos de economistas trabajando en temas macroeconómicos...debido a que las disciplina carece de dos factores clave: las teorías no ofrecen predicciones fácilmente refutables y los datos son relativamente escasos” (Thaler, 2016, p.478). Es considerable la complejidad a la hora de llevar a cabo pruebas controladas aleatoriamente con políticas públicas, aun así, el esfuerzo por parte de los entes públicos creando organismos habilitados para ello está generando efectos positivos para la sociedad puesto que la Economía Conductual enriquece dichas políticas. Uno de los grandes temas macroeconómicos donde se puede aplicar temas conductuales es en la cuestión impositiva, en este caso si el recorte de impuestos generaría la estimulación de la economía. Por el lado de la demanda, un recorte fiscal es progresivo durante el año estimularía la demanda, ya que es muy probable que estos incentivos fiscales se utilicen para ahorrar más o para eliminar deuda, además si un recorte fiscal se llama bonificación la gente tiende más a gastar que si se llama reembolso⁵⁸. Por el lado de la oferta, este recorte fiscal puede atraer a empresa que tienen sus sedes en paraísos fiscales e incentivar que ese dinero tribute en el país origen de la empresa, otra cosa es saber que harán las empresas con el ese dinero. Para (Thaler, 2016), lo que hace falta es comprender que las empresas son llevadas por Humanos y no por Econs, una vez que se tenga esto claro las políticas públicas podrían ser más efectivas.

Otras propuestas en este sentido sería mejorar el sistema de incentivos para que las personas creen su propio negocio. Actualmente en España la creación de una PYME o una empresa como autónomo implican una inversión en dinero y tiempo bastante cuantiosa (en ambos casos es algo más de 3.000 euros y si es SL se incrementa bastante).⁵⁹ Aunque existen ayudas y ventajas fiscales para determinadas tipos de empresas como la Sociedad Limitada de Nueva Empresa o cuota reducida de autónomos los primeros años, etc. el riesgo que se corre si el negocio no funciona es muy alto, para hacernos una idea el número de sociedades mercantiles constituidas en mayo del 2018 fue de 8.830, las sociedades mercantiles disueltas ese mismo mes es de 1.340, un 15 por ciento, en el año 2017 un 20 por ciento sobre el total⁶⁰. Sería bueno implantar medidas para reducir el riesgo, suavizar este riesgo de emprender, como se ha visto en la teoría de las expectativas y en la función de valor, las pérdidas nos afectan mucho más que las ganancias, por lo que se puede trabajar en este sentido. La persona que decide emprender deja atrás unos ingresos mensuales relativamente seguros por una

⁵⁸ Epley et al. (2006) citado por Thaler.

⁵⁹ Para más información: www.emprendedores.es

⁶⁰ Para más información: www.ine.es

etapa con alta incertidumbre y riesgo que le lleva emprender incrementándose sobre todo en los inicios. Encontrar formas para reducir los costes de los fracasos de las nuevas empresas sería muy efectivo a la hora de la creación de empresas.

Un estudio realizado por Roland Fryer⁶¹ sobre la recompensa en niños concluyó que ofrecer recompensas por hacer los deberes es mejor que hacerlo por el resultado final de sus notas, obtienen mejores rendimientos escolares. En este sentido los recordatorios telefónicos con información anticipada suelen ser bastante efectivos, un estudio realizado por este mismo autor se centraba en recordarle vía mensajes a los padres sobre un examen de sus hijos. Se comprobó que los padres de los alumnos en los que se les habían enviado el mensaje sus notas medias se incrementaron el equivalente a un mes de clases e incluso algunos alumnos dos meses más que al grupo de control que no se les envió ninguno. Los beneficios fueron tales que los padres y los estudiantes reclamaron la intención de seguir con esta idea.

¿Qué podría hacer la economía conductual en aras de incentivar la natalidad en algunos países como España donde los índices de natalidad están muy bajos? ¿Qué tipos de incentivos podría instaurar un gobierno para incrementar estas tasas tan necesarias para la prosperidad económica de un país? Tenemos claro que los incrementos en el gasto público traducidos en bienestar social mejorando servicios sociales básicos como sanidad, educación, seguridad, etc. van a mejorar esta tasa. La Economía Conductual podría trabajar en la conciliación laboral, a la hora de conciliar el tiempo de trabajo con el tiempo libre. Una relación trabajo/tiempo libre mayor en favor del tiempo libre ayudaría. En relación con lo anterior, según (G. Becker, 1980) que modifica el concepto de renta tratándola como renta social individual y subjetivamente valorada, donde sus efectos sobre la natalidad están más en función de la satisfacción personal y familiar que del bienestar económico entendido como los incrementos de renta. Además, (H. Leibenstein, 1974) estableció un modelo que explica la relación entre los cambios producidos en la natalidad con el desarrollo económico, diferenciándolo entre los beneficios y costes que producen los hijos. Dentro de los costes hace referencia a la pérdida de oportunidades relacionada con el tiempo de cuidado y educación de los niños. Por lo tanto, se podría trabajar mejorando el tiempo y la calidad de vida, los gobiernos podrían ocuparse de eliminar barreras que impidan la pérdida de oportunidades ya que está muy ligado con el sesgo de statu quo que tenemos los humanos.

⁶¹ Fryer (2010), citado por Thaler.

En la actualidad nuestras pautas de consumo superan a nuestras verdaderas necesidades, consecuencia de ellos es la generación de multitud de residuos que son acumulados en diferentes partes de nuestros entornos, también influye el incivismo que gran parte de la sociedad tiene con respecto al medio en el que vive. La Economía Conductual tiene mucho campo para poder trabajar y moldear de manera “libertaria” la conducta de las personas y minimizar el impacto de nuestros residuos logrando cambios deseables en el comportamiento de la sociedad. En el uso doméstico promoviendo un uso responsable de la energía, de los residuos domésticos, en el uso público reduciendo el arrojamiento de basura y el hurto de en parques naturales.⁶²

CAPÍTULO 5: CONCLUSIONES.

La Economía del Comportamiento se ha convertido en una disciplina más dejando atrás su posición marginal, para los economistas actuales los temas conductuales son considerados dentro de sus análisis. Por lo tanto, “...se puede decir que ha encontrado su sitio entre las principales corrientes económicas...aunque el proceso de desarrollo de una ciencia económica en la que los Humanos sean los protagonistas aún está lejos de haberse completado” (Thaler, 2016, p.475).

La teoría económica se ha basado en axiomas de elección racional, de ahí que ha convertido a los consumidores en Econs siendo Humanos. Para (Thaler, 2016), necesitamos más economía que se base en las evidencias ya sean teóricas o empíricas. No podemos decir que los modelos de elección racional son falsos, lo que le pasa es que están incompletos y no estaban dirigidos para la gente real. (Thaler, 2017, p.477), “...la mayor parte de la teoría económica no se basa en observaciones empíricas, sino que se deduce de axiomas de elección racional, aunque tales axiomas no reflejen lo observado en el mundo real. Una teoría sobre el comportamiento de los Econs no puede tener base empírica, ya que los Econs no existen.”

Los factores supuestamente irrelevantes se han convertido en esenciales para la Economía Conductual ya que son los culpables del enriquecimiento de los modelos y han ayudado a que las personas tomen mejores decisiones, la opción predeterminada (inscripción automática) en los planes de ahorro para las pensiones o la opción por defecto en la donación de órganos son ejemplos que han ayudado a las personas a elegir mejor.

⁶² Cialdini et al., 1990 y 2006), citado por Thaler.

Los hallazgos de Amos Tversky y Daniel Kahneman en la psicología cognitiva junto con otros autores tanto psicólogos como economistas demostraron, (Linares y Freidin, 2017), que el supuesto de racionalidad completa que suponía la teoría neoclásica no se verificaba en una amplia gama de situaciones de elección. Para las personas el tiempo y la capacidad es limitada a la hora de procesar la información, además nuestra forma de pensar y tomar decisiones está condicionada por sesgos (sesgos cognitivos) que desvían nuestra conducta de la racionalidad considerada.

Dentro de la economía la rama en la que más impacto ha tenido ha sido en las finanzas. A sorpresa de muchos que pensaban que los mercados financieros eran los más eficientes, tomado como base la Hipótesis de los Mercados Eficientes de Eugene Fama, en la actualidad los modelos conductuales han pasado a formar parte de las finanzas.

El enfoque Nudge (un pequeño empujón) propuesto por Thaler y Sunstein en el cual se intenta moldear la conducta de las personas de forma libertaria está tomando fuerza en multitud de gobiernos líderes a nivel mundial. El Reino Unido, EEUU y la Unión Europea son algunos ejemplos en los cuales están construyendo políticas con supuestos más realistas permitiendo una regulación más efectiva.

“La Economía del Comportamiento desaparecerá cuando los economistas incorporen en sus modelos los factores supuestamente irrelevantes y no los tomen como tales, sino que ya no sean irrelevantes. En ese momento todos serán economistas conductuales.” (Thaler, 2017, p.490).

BIBLIOGRAFÍA.

Ashraf, N., Camerer, C. F., & Loewenstein, G. (2005). Adam Smith, behavioral economist. *Journal of Economic Perspectives*, 19(3), 131-145.

Benartzi, S., Previtro, A., & Thaler, R. H. (2011). Annuity puzzles. *Journal of Economic Perspectives*, 25(4), 143-64.

Brañas-Garza, P., & Espinosa, M. P. (2011). Experimental and economy behavior. *Papeles Del Psicólogo*, 32(2), 185-193.

Camerer, C. (1999). Behavioral economics: Reunifying psychology and economics. *Proceedings of the National Academy of Sciences*, 96(19), 10575-10577.

Camerer, C. F. (2006). Behavioral economics, 228-77. Div HSS 228-77 Caltech.

Faculty.chicagobooth.edu.<http://faculty.chicagobooth.edu/Richard.Thaler/vitae/CV>.

- Kahneman, D., Knetsch, J. L., & Thaler, R. H. The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias” (1991). *J. Econ. Persp.*, 5, 193.
- Linares, S., & Freidin, E. (2017). Ciencias del comportamiento y política: tiempo de "empujar" la conducta de los gobernantes. *Estudios económicos*, 34(69), 71-87.
- Levitt, S. D., & Dubner, S. J. (2014). *Freakonomics*. B DE BOOKS.
- Leibenstein, H. (1974). An interpretation of the economic theory of fertility: Promising path or blind alley?. *Journal of Economic Literature*, 12(2), 457-479.
- Massey, C., & Thaler, R. H. (2013). The loser's curse: Decision making and market efficiency in the National Football League draft. *Management Science*, 59(7), 1479-1495.
- Pereira, C., Caycedo, C., Gutiérrez, C., & Sandoval, M. (2010). La economía conductual como una nueva teoría del refuerzo. 1(1), 65-75.
- Pascale, R. (2007). Del "hombre de Chicago" al "hombre de Tversky-Kahneman". *Quantum: revista de administración, contabilidad y economía*, 2(1), 15-28.
- Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2017). *Un pequeño empujón: El impulso que necesitas para tomar mejores decisiones sobre salud, dinero y felicidad*. Taurus.
- Thaler, R. H. (2016). Todo lo que he aprendido con la psicología económica. *Barcelona. Deusto*.
- Thaler, R. H. (2016). Behavioral economics: Past, present, and future. *American Economic Review*, 106(7), 1577-1600.
- Thaler, R. (1980). Toward a positive theory of consumer choice. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 1(1), 39-60.
- Van den Assem, M. J., Van Dolder, D., & Thaler, R. H. (2012). Split or steal? Cooperative behavior when the stakes are large. *Management Science*, 58(1), 2-20.
- World Bank. (2018). Portada del Banco Mundial. Available at: <https://www.bancomundial.org/>