UNIVERSIDAD CATÓLICA ANDRÉS BELLO FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y SOCIALES ESCUELA DE ECONOMÍA

Desesperanza Aprendida y Actitudes frente el Riesgo Financiero, un enfoque experimental.

Tutor: Ramiro Molina

Daniel Stagno

Agradecimientos

Agradezco a mi familia, por lo que son y por lo que gracias a ellos soy.

A mis amigos y seres queridos, que en momentos de duda guían mis pasos.

A mis profesores, mentores, amigos. Por su afán de saber. Apoyado en sus hombros trataré de ver aún más allá.

A la sociedad, por envolvernos en su misterio e invitarnos a descifrarlo.

A todas aquellas personas que de alguna u otra forma han estado presentes en mi vida, mostrando con su ejemplo el camino a seguir. A todos ustedes, gracias.

Daniel A. Stagno I.

Contenido

Agradecimientos
Introducción5
La Racionalidad Clásica y la Economía Conductual
2. La Inversión Privada y sus determinantes11
3. El riesgo y la elección
3.1. Las actitudes frente el riesgo financiero14
4. La Teoría Prospectiva
4.1. Efecto Certidumbre y Efecto Espejo19
4.2 Formalización
5. Creencias de los agentes económicos
5.1. Nivel de Confianza, Optimismo, Pesimismo y Negatividad25
6. Desesperanza Aprendida
6.1. Reformulación del modelo Desesperanza Aprendida y Estilos Explicativos29
6.2. Medición de Estilos Explicativos, el cuestionario de Estilos Atributivos:31
7. Metodología
7.1. La investigación
7.2. El universo y la muestra
7.3. El instrument
7.4. Las variables
Resultados
1. Los estilos explicativos y la Desesperanza Aprendida

1.	Los es	stilos explicativos y la Desesperanza Aprendida	50
	1.1.	Los estilos explicativos	50
	1.2.	La Desesperanza Aprendida	53
		1.2.1. Nivel Promedio Desesperanza Aprendida	53
		1.2.2. Estilo Explicativo Compuesto Negativo	55
2.	Actitu	udes frente el riesgo financiero	57
3.	Deses	speranza Aprendida y actitudes frente el riesgo financiero	58
	3.1.	Correlación entre Estilo Explicativo Compuesto Negativo y a	actitudes
		frente el riesgo financiero	59
	3.2.	Correlación entre Nivel Promedio Desesperanza Aprendida	y actitudes
		frente el riesgo financiero.	60
Conc	lusione	S	63
Anex	os		66
Gr	áfico 4.	Relación lineal Puntuación Promedio y dimensiones de Estilos	;
Ex	plicativ	OS	66
Gr	áfico 6.	Actitud frente el Riesgo Financiero	67
		Relación entre EECN y Actitudes frente el Riesgo Financiero	
Gr	áfico 8.	Relación entre NPDA y Actitudes frente el Riesgo Financiero	68
En	cuesta		69
Ribli	ografía		81

Introducción

Con el paso del tiempo, la Economía como ciencia se ha alejado de los aspectos sociales que en un principio constituían la base de su filosofía para adentrarse en el área matemática, hasta el punto de asemejarse en su visión y método a las ciencias exactas. Para esta tendencia de las ciencias económicas, fomentada originalmente por los grandes exponentes de la escuela Neoclásica, el individuo, canalizador y fin mismo de los procesos económicos, es concebido como una máquina capaz de procesar toda la información que esté a su alcance y convertirla en decisiones óptimas a través de un proceso heurístico perfecto. Dicho concepto del agente económico se estrella drásticamente con la visión psicológica del hombre, que sin dejar de ser el máximo escalón de manifestación de la inteligencia multidimensional sigue siendo susceptible a conductas sub-óptimas y en ocasiones irracionales, alejándose de la perfección asumida por la escuela Neoclásica y sus sucesoras.

Como contraposición a la visión mecánica del Homo Economicus surge una línea del pensamiento que incorpora aspectos psicológicos del individuo en el análisis de su comportamiento como agente económico. El efervescente crecimiento de la Economía Conductual en las últimas tres décadas ha traído consigo un gran inventario de conocimientos que coadyuvan, junto con las teorías económicas convencionales, al

entendimiento de las complicadas dinámicas económicas modernas. Sin embargo, el camino no está completamente recorrido, mucho queda por descubrir y aplicar.

Esta investigación surge precisamente por el deseo de brindar un modesto aporte al creciente acervo de conocimiento en el campo del Conductismo Económico que ayude a lograr el entendimiento integral del proceso de toma de decisión de inversión financiera. En específico se pretende comprobar la existencia de una relación lineal inversa entre el nivel de Desesperanza Aprendida, estado pesimista-depresivo de orden cognitivo al cual es vulnerable el agente económico y su disposición a aceptar riesgo financiero al momento de invertir su capital excedentario. Con este fin se implementó un Cuestionario de Estilos Explicativos y Actitudes frente el Riesgo Financiero diseñado específicamente para la tarea de medir el nivel de Desesperanza Aprendida de un grupo de individuos y el nivel de riesgo financiero que estos están dispuestos a asumir al momento de invertir. Posteriormente se construyeron coeficientes de correlación entre dichas variables con la data recogida y finalmente se analizaron los resultados obtenidos.

El trabajo está dividido en tres bloques de contenido. La primera sección presenta una batería de conceptos y teorías con la intención de cementar el conocimiento que el lector posea sobre las variables principales de la investigación; se abordan temas ampliamente discutidos en el campo de la economía como la Teoría Prospectiva y las actitudes frente el riesgo financiero así como temas del campo de la psicología, tales como las principales teorías de la Desesperanza Aprendida y Estilos Explicativos. La segunda sección explica en detalle la línea metodológica que sigue la investigación, en esta parte del trabajo se describen procesos como la selección de la muestra y la

elaboración del instrumento usado. En la tercera sección se presentan y analizan los resultados obtenidos en la investigación.

1. La Racionalidad Clásica y la Economía Conductual¹

El Homo &conomicus es un agente perfectamente racional, su cerebro es una máquina calculadora que actúa en fin de obtener las máximas ganancias marginales posibles por nivel de esfuerzo realizado. Sumado a lo anterior, el Homo &conomicus actúa de forma netamente egoísta, como *Smith*, *A*. (1776) señala "No es de la bondad del carnicero, del cervecero o del panadero que esperemos nuestra cena, sino de su preocupación por su propio interés"

La escuela Austríaca, por su parte, considera al hombre como un ser que no tiene por qué ser plenamente racional en términos económicos. Sino como un ser que actúa para satisfacer su estructura de preferencias. (*Von Misses, L., 1949*)

A partir de la concepción del hombre como buscador de la satisfacción de preferencias y la sucesiva incorporación del enfoque psicológico - conductual, germina en 1957 el concepto de racionalidad limitada de Herbert Simon, semilla de la Economía Conductual. *Simon, H.* (1957) plantea que la racionalidad del hombre está limitada por tres factores básicos: La cantidad limitada de información que posee, los límites cognitivos de la mente y la limitada cantidad de tiempo que dispone el agente para tomar su decisión. Para este autor el hombre no es un maximizador. En contraste se dedica a satisfacer sus necesidades la mayor parte del tiempo. Más aun, debido a la complejidad

¹ Barberis, N. & Thaler, R. (2002). Definen la economía conductual en su revisión literaria del tema.

del cálculo de los procesos en los que se ve envuelto el agente y con el limitado tiempo que dispone para enfrentarse a estos procesos, éste únicamente usará su racionalidad económica (visto como proceso de cálculo) después de haber simplificado significativamente las opciones disponibles en su matriz de toma de decisión.

Posteriormente Kahneman, D. & Tversky, A. (1974) ahondan en esta concepción del agente económico que yacía dormida desde los aportes de Simon. Para estos autores el proceso de toma de decisión se presenta a través de una matriz de preferencias, creencias y sesgos. A través de la cual actúa la heurística del agente, llevándolo a escoger entre una gran cantidad de opciones.

Ariely, D. (2008) considera al Homo Sapiens como la mejor representación del Homo Œconomicus. Para este autor los humanos son seres no completamente racionales por naturaleza. Las habilidades cognitivas del agente medio (en este caso refiriéndose a los procesos de aprendizaje y cálculo mental del agente) son limitadas y generalmente bajas. Es por esto que se hace necesario representar al humano como lo que es y no como una máquina diseñada para calcular, sino, sostiene el autor, los modelos económicos fallarán en explicar lo que ocurre en el mundo real.

Mucho se ha estudiado sobre las capacidades del agente para calcular las ganancias y pérdidas esperadas de los eventos a los que se somete a diario. *Kahneman*, *D. & Tversky*, *A* (1974); (1979) descubren la poca capacidad del agente para el cálculo de utilidad y riqueza. El agente generalmente tomará su decisión dependiendo de los ingresos (o egresos) que espera obtener, no evalúa el retorno en términos de riqueza o

utilidad pues es incapaz de hacerlo correctamente. Los autores también descubren la ineficiencia de los agentes para hacer cálculos en cortos periodos de tiempo ó bajo presión, aun siendo estos cálculos relativamente sencillos.

Según esta visión conductual de la economía el proceso de toma de decisiones es entonces subjetivo. Determinado en parte por la maximización individual y el egoísmo, como planteaba la teoría Neoclásica y en parte por creencias, efectos y factores netamente psicológicos intrínsecos al agente como señalan *Kahneman*, *D. & Tversky*, *A.* (1979).

En cuanto a la toma de decisión de inversión financiera, la imperfecta racionalidad implica la elección de portafolios de inversión no óptimos por parte del agente económico. En el capítulo siguiente se tratará la percepción del riesgo financiero por parte de los agentes no completamente racionales y sus consecuencias sobre la toma de decisión del individuo.

2. La Inversión Privada y sus determinantes

La inversión, como variable económica, está entrelazada al ahorro, ubicación del capital y al intercambio entre consumo actual y consumo futuro. Por inversión privada se hace referencia al "empleo de un capital {por parte de un agente privado} en algún tipo de actividad o negocio con el objetivo de incrementarlo... Dicho de otra manera consiste en renunciar a un consumo actual y cierto con el fin de obtener unos beneficios futuros..." Massé, P. (1963). Ésta puede ser clasificada según su fin, es decir, según si se destina al incremento de activos físicos o financieros:

La inversión privada no financiera comprende los desembolsos de recursos financieros destinados a la adquisición de activos necesarios para el proceso productivo (compra y reposición de equipos, Capital Humano, Tecnología). Por su parte, la inversión privada financiera se refiere a la colocación de los recursos en títulos valores y demás activos financieros, con el objeto de aumentar los excedentes disponibles por medio de la percepción de rendimientos, intereses, dividendos y variaciones de valor en el mercado.

La porción de la renta del agente económico que éste dedicará a la inversión financiera dependerá de un conjunto de factores tanto intrínsecos como extrínsecos al individuo. *Corchuelo, M. & Quiroga, A. (2009)* consideran que entre los factores que más decisivamente condicionan la inversión se encuentran el rendimiento esperado, el riesgo y el horizonte temporal del agente. El rendimiento esperado es el valor promedio

de la distribución de probabilidades de los rendimientos posibles de una inversión; Positivo o negativo. Es la compensación que se espera obtener por la inversión, su rentabilidad. Por su parte, el riesgo es aquella Probabilidad de ocurrencia de un evento que tenga consecuencias financieras distintas a las esperadas, es decir, la volatilidad del valor rendimiento esperado del activo. Finalmente, el horizonte temporal es el periodo durante el que se mantendrá la inversión. Éste depende de la tasa de descuento intertemporal del agente económico, es decir, a qué tan dispuesto esté el inversionista a postergar su consumo actual en el tiempo a fin de conseguir dividendos futuros.

Un agente completamente racional, es decir, un agente que en base a la información disponible calcula perfectamente los rendimientos y costos de oportunidad de cualquier cesta de activos se basará en los factores anteriormente mencionados para estructurar su portafolio óptimo. Sin embargo, un agente cuya racionalidad no sea perfecta, como aquél propuesto por *Simon, H. (1957); Kahneman, D. & Tversky, A. (1974)*, si bien se basará en los mismos factores, será susceptible evaluar de forma incorrecta los rendimientos esperados y riesgos de una posible inversión, añadiendo subjetividad a su proceso de estructuración del portafolio, lo que podría llevar a resultados no óptimos aún teniendo información perfecta.

3. El riesgo y la elección

El riesgo, en su acepción más básica, es la probabilidad de ocurrencia de un evento adverso a los intereses de un individuo Dado el carácter multidimensional de los procesos de creación de valor económico no existe un único tipo de riesgo por el cual el individuo tenga que preocuparse. Al contrario, cada empresa o inversión será afectada por un conglomerado formado de riesgos diversos que dependerán de las características específicas de la actividad económica realizada².

En los mercados financieros, la probabilidad conocida de ocurrencia de un evento adverso que pueda disminuir el valor de los activos que componen el portafolio de inversión del agente económico se conoce como Riesgo Financiero. A pesar de su notable importancia, el riesgo financiero es sólo una señalización que el individuo debe visualizar y asimilar, para posteriormente actuar de la manera que considere más adecuada de acuerdo a sus objetivos de inversión. Por lo tanto, el riesgo debe ser incorporado al proceso de toma de decisiones a través de un determinado canal. Este canal es la actitud frente al riesgo financiero del agente económico.

² Ejemplo de esto son los riesgos: cambiario, de liquidez, crediticio, financiero.

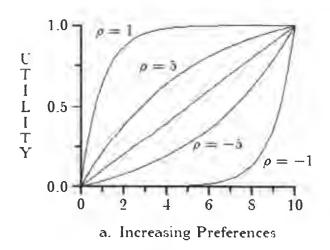
3.1 Las actitudes frente el riesgo financiero

El concepto de actitud frente al riesgo financiero hace referencia al grado de adversidad o preferencia que cada persona muestre ante situaciones riesgosas. En los mercados financieros este concepto adquiere particular importancia dado que los rendimientos de la inversión y el riesgo de la misma están positivamente correlacionados, la adversidad o preferencia de cada individuo frente al riesgo moldeará entonces la estructuración de su portafolio de inversión. Siguiendo a Kirkwood, G. (1997) un individuo que prefiere recibir el valor esperado de una alternativa incierta sobre su valor incierto es considerado adverso al riesgo (por ejemplo una inversión cuyo valor esperado sea "A" pero existe la posibilidad de que el valor incierto tienda a "B" o "C"; siendo B < A < C). En estos términos una persona para la cual recibir el valor esperado de una alternativa incierta sea igual de deseable que recibir su valor incierto es considerada neutral al riesgo. De igual forma, un individuo que prefiere conseguir el valor incierto de una opción incierta sobre el valor esperado de la misma opción es lo que esta literatura llama buscador de riesgo³. Existen posiciones encontradas en el ambiente académico con respecto a estos conceptos ya que para otro grupo de autores todos los individuos pueden ser considerados como adversos al riesgo, la diferencia entre ellos será su grado de adversidad. Bedregal, M. & Alcázar J. (2009).

³ También llamado amante del riesgo.

La forma de la función de utilidad, según *Kirkwood*, *G.* (1997) puede ser explicada de la siguiente manera: "Si la aversión al riesgo se mantiene para todas las alternativas que tienen resultados dentro del rango de x, entonces u(x) es cóncava hacia abajo dentro de ese rango de x (eso es, d2u(x)=dx2 < 0 dentro del rango). Similarmente, la neutralidad del riesgo implica que u(x) es lineal (d2u(x)=dx2=0). El comportamiento de búsqueda de riesgo implica que u(x) es convexo hacia abajo dentro del rango de x (d2u(x)=dx2>0)".

Gráfico 1. Función de Utilidad Exponencial con Preferencias Incrementales, para todos los casos de aversión al riesgo. Fuente Kirkwood, G. (1997)



Otras metodologías, más comunmente usadas a la hora de evaluar el nivel de aversión al riesgo financiero de un posible inversionista, como las de la firma Ibbotson y el instituto Oxford Risk Research and Analysis, discriminan aún más las actitudes frente al reisgo financiero de acuerdo al grado de aversión o preferencia por el riesgo del

individuo. En particular, Ibbotson presenta cinco niveles de aversión al riesgo financiero: para esta metodología un individuo altamente adverso al riesgo y con horizontes temporales muy largos es catalogado como "Conservador", un individuo con niveles medios - altos de adversidad al riesgo y horizontes temporales medios es considerado "Precabido". Por otra parte, los individuos con alta preferencia por rendimientos elevados y horizontes temporales muy cortos son catalogados como "Agresivos" mientras que se les denomina "Confiados" a aquellos inversionistas que prefieren rendimientos altos y muestran horizontes temporales medios — cortos. Por último, aquellos individuos que no muestren preferencia o aversión por el riesgo conforman el grupo neutral.

Tabla 1: Clasificación de Actitudes frente al Riesgo convencional vs clasificación Ibbotson.

	Conservador
Aversión al Riesgo	Precavido
Neutralidad al Riesgo	Neutro
Búsqueda de	Confiado
Riesgo	Agresivo

El nivel de aversión al riesgo de un individuo juega un papel determinante en el proceso de elección racional. El agente económico, basado en la información disponible y su matriz de preferencias, entre las que se encuentra su actitud ante el riesgo financiero, elegirá el prospecto más apropiado. Por lo menos esto plantea la teoría de la toma de decisiones que se sustenta en la perfecta racionalidad del hombre. En el

siguiente capítulo se presenta una teoría de la elección no perfectamente racional, que se contrapone fundamentalmente a la teoría Neoclásica de la toma de decisiones. Para esta teoría las actitudes frente al riesgo financiero son inconsistentes, pues variarán de acuerdo a cómo se le presente el riesgo de la inversión al individuo. Hacemos referencia, claro está, a la Teoría Prospectiva.

4. La teoría Prospectiva⁴

Daniel Kahneman y Amos Tversky desarrollaron en el periodo 1974-1979 lo que hoy se conoce como Teoría Prospectiva⁵. Ésta se presenta como una visión alternativa dentro de la Teoría de la Toma de Decisión. A diferencia de la línea tradicional, la teoría prospectiva incorpora elementos psicológicos que añaden subjetividad a la toma de decisión del individuo. La Teoría Prospectiva se considera el punto de partida de la Economía Conductual moderna y le valió a Kahneman el premio Nobel de Economía en el año 2002.

Los experimentos que dieron pie a la teoría consistieron en un set corto de preguntas, aplicadas mayormente a estudiantes⁶ de diversos países. Los resultados fueron muy similares en los diferentes países.

La gran diferencia entre la Teoría Prospectiva y la Teoría Neoclásica en cuanto a la toma de decisiones bajo incertidumbre está en que, para la segunda, el agente aceptará sólo las "apuestas" que tengan el mayor valor esperado (homónimamente en caso de tener que elegir en un escenario de pérdidas los agentes aceptarán la opción con menor valor esperado). Para la Teoría Prospectiva sin embargo, efectos psicológicos influirán en la toma de decisión, alejándola de los supuestos neoclásicos, haciéndola un poco

⁴ Kahneman y Tversky (1979)

⁵ Prospect Theory también podría ser traducido como Teoría del Prospecto

⁶ Trabajadores también fueron encuestados en menor medida

⁷ Utilizando la terminología de Kahneman y Tversky (1979)

menos mecánica y más humana. Kahneman y Tversky descubrieron y analizaron varios efectos, pero los dos más importantes para la Teoría Prospectiva son los efectos "Certidumbre" y "Espejo".

4.1 Efecto Certidumbre y el Efecto Espejo

Kahneman y Tversky observan en sus experimentos que los encuestados prefieren fuertemente los resultados seguros a aquellos probables, aun cuando la probabilidad de ocurrencia es elevada. Dichos autores observan que "los agentes le dan más peso a los resultados considerados seguros, comparado con resultados probables". A esta situación se le asigna el nombre de efecto certidumbre. Para probar este efecto los autores permiten al encuestado escoger entre una opción probable con mayor valor esperado y una opción segura con menor valor esperado; cerca del 80 % de los sujetos escogen la segunda. Los autores cambian la probabilidad de ocurrencia de las variables manteniendo la relación inicial igual y los resultados son gradualmente diferentes. Es decir, a medida que se hace menos probable la ganancia, los agentes se comportan más acorde con la Teoría Neoclásica. Machado y Pereira (2009) notan que dicho resultado viola la racionalidad del individuo "... ya que es inconsistente el cambio en las preferencias cuando las relaciones de ganancias de las apuestas se mantienen iguales".

El segundo efecto que da forma a la Teoría Prospectiva es el denominado efecto espejo. Este consiste en el cambio de consistencia en la toma de decisión cuando se pasa del plano de las ganancias al plano de las pérdidas, aun manteniendo constantes las relaciones y valores esperados. En el experimento original, al invertirse los signos de las apuestas también se invertían las preferencias de los encuestados. Los agentes que en el plano de las ganancias son adversos al riesgo, es decir, prefieren la opción más segura a pesar de un menor valor esperado (efecto certidumbre). En el campo de las pérdidas prefieren la opción más riesgosa, ósea los agentes se hacen menos adversos al riesgo.

4.2 Formalización

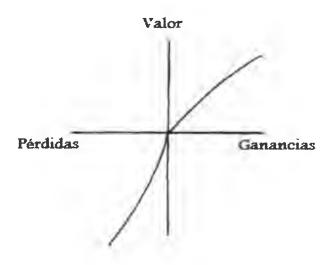
Kahneman, D. & Tversky, A. (1979) formalizan su Teoría Prospectiva como una función V(x, p; y, q) donde "V" es un prospecto⁸, "x" e "y" son pagos y "p" y "q" son probabilidades asociadas a esos pagos. El valor de un prospecto se define en términos de $\mathbf{n}(p;q)$ donde " \mathbf{n} " es el peso que asigna el agente a la probabilidad de pago "p" y en términos de $\mathbf{v}(x;y)$ que es un medidor del valor subjetivo asociado a cada pago (x;y). Es en el término $\mathbf{v}(x;y)$ donde la Teoría Prospectiva difiere de la Teoría convencional, pues en éste se recogen los efectos psicológicos intrínsecos al agente económico (entre ellos el efecto certidumbre y el efecto espejo).

⁸ Una combinación, simplificación de portafolio.

Ecuación 1. Teoría Prospectiva. Fuente: Kahneman, D. & Tversky, A. (1979)

$$V(x, p; y, q) = \pi(p) v(x) + \pi(q) v(y)$$

Gráfico 2. Teoria Prospectiva. Fuente: Kahneman, D. & Tversky, A. (1979)



En el plano de las ganancias (primer cuadrante de la gráfica) la función muestra pendiente positiva, sin embargo marginalmente decreciente. Es decir, a partir de cierto punto las unidades marginales de ganancia no tienen el mismo valor que la unidad anterior, esto se debe en parte al efecto certidumbre y la aversión al riesgo generada. En el plano de las pérdidas (tercer cuadrante de la gráfica) la función es cóncava también pero presenta pendiente negativa, debido al efecto espejo, los agentes son menos

adversos al riesgo en cuando están perdiendo. Es importante notar la diferencia en la pendiente de la curva en los dos cuadrantes, la cual refleja la diferencia en el grado de aversión al riesgo.

La causa que los autores atribuyen a la presencia de los efectos espejo, certidumbre y demás, es la existencia de componentes subjetivos que interfieren con el proceso racional de toma de decisiones. Dicha subjetividad se origina gracias al sistema de creencias que posee cada agente económico y que, en menor o mayor grado, sesga sus acciones. En el capítulo siguiente se tratará ampliamente este tema.

5. Creencias de los agentes económicos

Para la visión de la economía conductual sobre la toma de decisiones, la subjetividad juega un papel preponderante. Aunado a los efectos psicológicos mencionados en el capítulo anterior, el sistema de creencias de los agentes introduce ponderaciones subjetivas al momento de estructurar las probabilidades de ocurrencia de los eventos, parte importante del proceso de toma de decisiones del individuo. *Machado, O. & Pereira, D. (2009)* mencionan que en la mayoría de los casos, los agentes deben estructurar estas probabilidades por sí mismos, basados en su sistema de creencias y preferencias. Por su parte, *Kahneman. D & Tversky. A. (2000) así* como el posterior estudio de *Barberis, N., Huang, M. & Thaler. R. (2006)* concuerdan en que las creencias interfieren con la racionalización de la toma de decisiones al afectar el ordenamiento y la evaluación de las preferencias de los agentes⁹.

Siguiendo a *Kahneman*, *D. & Tversky*, *A.* (1974). El proceso de toma de decisión ocurre en dos fases, la edificación ¹⁰ y la posterior selección. En la fase de edificación el agente económico incorpora las creencias, lo que puede llevar a una sobre simplificación de las preferencias o a sesgar el proceso de elección. *Bjørnstad*, *R.* (2001) asegura que todo aquel cuadro de creencias del agente que se presente de forma sistemática, moldea lentamente los juicios mentales más profundos asociados con la visión de largo plazo,

⁹ Barberis, N. & Thaler, R. (2006) desarrollan una teoría sobre la evaluación aislada de opciones de inversión: el "Enmarcado Estrecho", "Narrow Framing" en su idioma original.

¹⁰ Algunos autores utilizan el término edición indistintamente

llevando al individuo a no percatarse de cambios inmediatos en las condiciones de del mercado¹¹ y por lo tanto, en muchos casos, a elegir de forma sesgada e incorrecta (bajo los preceptos de la elección perfectamente racional).

La presencia de determinados sets de creencias lleva al individuo a sesgar su proceso de toma de decisiones de forma acorde con el tipo de creencia que moldee su racionalidad. Si bien las creencias pueden resultar imposibles de medir por la compleja gama de conceptos que abarcan, los sesgos son más fácilmente observables. En general los sesgos se clasifican en tres importantes grupos de acuerdo a su área de acción:

- Sesgos de percepción: Aquellos que afectan la asimilación de información por parte del agente.
- Sesgos de atribución: Los que afectan la designación de causas para las situaciones que envuelven al agente.
- Sesgos de formalización: Aquellos que afectan la respuesta del individuo ante las situaciones que lo envuelven.

Dependiendo del tipo de creencias que posea el individuo los sesgos tenderán a ser positivos o negativos. De hecho, de acuerdo a *Sanjuán*, *P. & Magallares*, *A.* (2007) el individuo puede mostrar sesgos positivos para determinadas situaciones y al mismo tiempo negativos para eventos diferentes.

¹¹ Bjørnstad, R. (2001) hace referencia a las condiciones del mercado laboral.

5.1. Nivel de Confianza, Optimismo, Pesimismo y Negatividad

Uno de los sesgos perceptivos—atributivos de carácter positivo más importantes es el sesgo de Optimismo. Éste surge cuando el agente económico considera que sus habilidades (calculadoras y analíticas) son superiores a las del promedio de los agentes en el mercado. A causa de su exceso de optimismo, el agente disminuye el uso de herramientas especializadas para los cálculos financieros y como consecuencia la calidad de sus inversiones tiende a disminuir. *Weinstein, N. (1980)* afirma que aproximadamente el 90% de los agentes económicos aseguran que sus habilidades para realizar una tarea específica están por encima del nivel medio. Por otra parte, el individuo generalmente tiende a creer que sus nociones, juicios y acciones son correctas, aun cuando esto no siempre ocurra así. Como consecuencia se termina sobrevaluando las habilidades propias, es decir, se adquiere un alto nivel de confianza. La importancia de esta observación está en que un agente con un nivel de confianza elevado utilizará en menor grado las herramientas diseñadas para la toma de decisión de inversión financiera puesto que creerá que su criterio es el correcto a la hora de elegir. (*Barberis, N. y Thaler, R., 2002*).

Si bien anteriormente mencionamos dos creencias optimistas, también existen creencias de tipo pesimista. *Polanio-Lorente, A. et al. (2003)* sugieren que cuando una acción o empresa acometida por un individuo no resulta de la manera esperada dada la ocurrencia de eventos adversos imprevistos, la reacción normal del sujeto debe ser de

pesimismo ante la situación. Si este proceso ocurre varias veces el simple pesimismo puede incrementarse hasta convertirse en un sesgo de negatividad. *Abramson, L., Metalsky, G., & Alloy, L. (1989)* afirman que la negatividad representa un nivel bajo de depresión, por lo que a diferencia del pesimismo no necesita ser alimentada por situaciones adversas para crecer como creencia dominante, al tener características depresivas el comportamiento de la negatividad es de círculo vicioso, reforzándose en sí misma.

Siguiendo la visión conductista de la psicología, la adquisición del sesgo de negatividad u otras formas depresivas a raíz de eventos ajenos a la voluntad del individuo dependerá de los estilos explicativos que posea el individuo. En el capítulo referente a la Desesperanza Aprendida se extenderá sobre este tema.

6. Desesperanza Aprendida

La depresión se define clínicamente como un trastorno del estado de ánimo del individuo, bien sea momentáneo o permanente. Generalmente la depresión trabaja como un círculo vicioso, el deprimido genera concepciones mentales que lo llevan a deprimirse aun más. Esto quiere decir que si el cuadro depresivo no es tratado adecuada y tempranamente, el negativismo se reforzará, haciéndose más dificil de tratar a futuro (*Jackson, S.*, 1989). La depresión puede ser causada por gran variedad de factores internos y/o externos al individuo. Desde acumulación de circunstancias adversas e incapacidad de resolverlas satisfactoriamente, experiencias cercanas a la muerte y duelo inadecuado hasta carencias de micro minerales en el organismo. Esta gran variedad de causas originan un extenso catálogo de subtipos de trastornos depresivos con características heterogéneas.

Una de las teorías más famosas sobre el pesimismo y la depresión es el modelo de Desesperanza Aprendida, formulado por el psicólogo norteamericano Martin Seligman entre 1965 y 1975. Esta teoría plantea que el estado depresivo del individuo se debe a su percibida falta de control sobre el resultado de una situación cualquiera. A su vez, la sensación de impotencia que envuelve al sujeto es causada por un sesgo negativo en sus procesos de percepción y racionalización de la información

La Desesperanza Aprendida no es una patología que pueda ser adquirida de repente, por el contrario el individuo debe estar expuesto a situaciones adversas que lo induzcan a formular estrategias de afrontamiento negativas de forma constante. A través de la repetición, el sujeto asume de forma inconsciente un modo de afrontamiento estándar para todas las situaciones adversas que se le presentan, aun cuando dichas situaciones no tengan las mismas dimensiones e implicaciones. Si las estrategias de afrontamiento del sujeto no le permiten salir airoso de las adversidades afrontadas, se refuerza el ciclo de pesimismo y por lo tanto aumenta su sensación de desesperanza ante las situaciones que lo envuelven.

Los individuos con niveles elevados de Desesperanza Aprendida presentan dos grandes características que los identifican: Por una parte, afrontan con gran pesimismo situaciones adversas poco trascendentales y de carácter cotidiano. Por otro lado, estos individuos son incapaces de reconocer cuando la adversidad ha pasado, por lo que mantienen en pie su modelo mental de estrategias de afrontamiento aún cuando éstas no son necesarias para afrontar su situación presente.

A pesar de la visible resonancia que tendría concepto de Desesperanza Aprendida para el estudio de la depresión, el incipiente modelo carecía de bases teóricas que sustentaran los resultados encontrados a través de la empírea, pues fallaba en explicar la causa detrás de la formulación inconsciente de modelos de afrontamientos negativos ante las situaciones adversas, que a la larga causaban el sentimiento de desesperanza. Abramson, L., et al. (1978) reformulan el modelo de la Desesperanza Aprendida, transformándola en la teoría que hasta hoy día se mantiene vigente en la palestra

psicológica. Esta reformulación, como se verá a continuación, consiste en la incorporación del concepto de estilos explicativos¹² como factor causante de la Desesperanza Aprendida.

6.1. Reformulación del modelo de Desesperanza Aprendida y los Estilos Explicativos

Los estilos explicativos o atributivos hacen referencia a las causas que los individuos aducen para explicar las situaciones que experimentan en su vida cotidiana¹³. Dado que estas causas no son homogéneas pues dependen enteramente del enfoque del individuo, *Abramson, L., et al. (1978)* proponen tres categorías en las cuales todas las causas pueden ser enmarcadas, estas categorías son: "Internalidad Vs Externalidad", "Estabilidad Vs Inestabilidad", "Globalidad Vs Especificidad"¹⁴.

El grupo Interno- Externo hace referencia a dónde ubique el individuo la causa de los eventos que lo envuelven, es decir, si el individuo es causante de su situación o es víctima de una situación externa. El grupo Global-Específico se refiere al efecto de la causa sobre el individuo, en otras palabras, si la causa afecta un único aspecto del

¹² La teoría de los Estilos Atributivos se formaliza posteriormente con el trabajo de Weiner, B. (1980).

¹³ Sanjuán, P. & Magallares, A. (2007)

Por ejemplo, un individuo pesimista puede considerar que su mala situación financiera se debe enteramente a su poca destreza a la hora de manejar sus activos. Esta causa se podría enmarcar como Interna, Estable y Global.

individuo¹⁵ o afecta un conjunto (o totalidad) de aspectos de la vida del individuo. El último grupo, Estable-Inestable, tiene relación a la duración de la causa. Puede que el individuo perciba la causa como específica de un momento, por lo que el sentimiento de desesperanza es coyuntural, ó puede percibirla como una constante en el tiempo, por lo que el cuadro de desesperanza es estructural y por tanto tenderá a extenderse. Para *Sweeney, P., Anderson, K. & Bailey, S. (1986)* los estilos explicativos pueden ser tanto causa como efecto de la Desesperanza Aprendida.

Abramson, L., et al. (1978) utilizan los estilos explicativos como base fundamental del modelo reformulado de Desesperanza Aprendida. Los autores proponen que ciertas combinaciones de estilos explicativos ante situaciones adversas o situaciones positivas pueden Ilevar al individuo a la desesperanza. Aquellos individuos que atribuyan causas internas, globales y estables a las situaciones adversas que los envuelven tienden a deprimirse más fácilmente que aquellos que se expliquen dichas situaciones mediante causas externas, específicas e inestables. En este caso, al primer grupo de estilos explicativos se le llama estilo compuesto negativo ó "ECN", mientras que al segundo grupo se le llama estilo compuesto positivo ó "ECP". Por otro lado, ante sítuaciones positivas se invierten los estilos, es decir, el ECN estará conformado por las explicaciones externas, específicas e inestables mientras que el ECP estará formado por los estilos explicativos internos, globales y estables.

¹⁵ Por ejemplo la decisión de inversión

Tabla 2: Clasificación de Estilos Explicativos Compuestos, según Abramson, L. et al (1978)

Situación	Estilo Explicativo Compuesto Positivo ECP	Estilo Explicativo Compuesto Negativo ECN
Negativa	Externo - Específico – Inestable	Interno - Global – Estable
Positiva	Interno - Global Estable	Externo - Específico – Inestable

6. 2. Medición de los estilos explicativos. Los cuestionarios de Estilos Atributivos

La herramienta más frecuentemente usada para medir los estilos explicativos de los individuos y por lo tanto su nivel de Desesperanza Aprendida es el cuestionario de estilos atributivos¹⁶ de *Peterson, C., et al. (1982)* y sus posteriores versiones revisadas. Dicho cuestionario agrupa una batería de situaciones adversas y positivas hipotéticas, se le pide al encuestado imaginar que dichas situaciones le ocurren para luego atribuir una causa principal a cada situación y finalmente evaluar las diferentes dimensiones de cada causa propuesta en una escala de Likert, generalmente de siete puntos. Es decir, el individuo debe evaluar la externalidad, globalidad y estabilidad de sus propias explicaciones para un grupo de situaciones hipotéticas. El diseño del cuestionario de estilos atributivos de *Peterson, C., et al (1982)* permite medir los estilos explicativos de

¹⁶ Attributional Style Questionnaire o ASQ por sus siglas en inglés.

los individuos por dimensiones separadas así como de forma compuesta, aquellos encuestados que presenten estilos compuestos negativos tanto para las situaciones positivas como adversas son más propensos a percibir falta de control sobre los eventos que los envuelven.

No obstante, el cuestionario de estilos atributivos de *Peterson, C., et al. (1982)* no constituye una herramienta ideal para la medición de los estilos explicativos, las primeras versiones del cuestionario presentaban bajos niveles de confianza en la medición de las dimensiones individuales. *Tennen & Herzberger. (1986)*¹⁷. Con el objeto de mejorar el nivel de confianza *Peterson, C. & Villanova, P. (1988)* elaboran una versión revisada y extendida del cuestionario original. En dicha versión se extiende el número de eventos adversos presentados a los encuestados de seis (6) a veinticuatro (24). El cuestionario de estilos atributivos extendido cumple a cabalidad su objetivo, incrementa el nivel de confianza en la medición de dimensiones individuales. Sin embargo, al alargar el número de situaciones adversas los individuos requieren mucho más tiempo para completar el cuestionario por lo que los individuos están más motivados a saltar preguntas o no responderlas de forma sincera¹⁸. Por otro lado, el cuestionario extendido está diseñado para ser usado únicamente en muestras compuestas por estudiantes universitarios, por tanto su aplicación queda estrechamente limitada.

Dykema, J. et al. (1996) proponen una versión derivada del cuestionario de Peterson, C. & Villanova, P. (1988). Los autores disminuyen sustancialmente el tamaño

¹⁷ Citado por Dykema, J. et al (1996)

¹⁸ Un recuento de los puntos a favor y en contra del cuestionario extendido de *Peterson*, C. & Villanova, P. (1988) puede ser encontrado en Peterson, C. (1993).

del stock de situaciones, eliminando por completo las de carácter positivo y disminuyendo a la mitad el número de eventos adversos presentados al encuestado. Otra modificación substancial en referencia al cuestionario original es la simplificación en la redacción de situaciones, si bien se mantienen los mismos eventos, se le presentan de forma más sencilla al encuestado con la intención de que éste entienda mejor y pueda responder de forma más confiable.

El diseño del cuestionario de *Dykema*, *J. et al.* (1996) admite su aplicación a cualquier persona, se elimina la restricción muestral del cuestionario extendido de *Peterson*, *C. & Villanova*, *P.* (1988). Por otra parte, la sencillez del cuestionario de *Dykema*, *J. et al.* (1996) permite su aplicación sin necesidad de vigilancia por parte de los investigadores, a diferencia de los cuestionarios de estilos atributivos anteriores. Por último, el cuestionario *Dykema*, *J. et al.* (1996) presenta niveles aceptables de confianza en las dimensiones medidas¹⁹, solucionando el problema presente en la encuesta original de *Peterson*, *C. et al* (1982).

¹⁹ Dykema, J. et al (1996) prueba la confianza de las dimensiones medidas a través del índice de Cronbach (1951) obteniendo 0,81 para la dimensión "Estabilidad" y 0,74 para la dimensión "Globalidad"; un índice de Cronbach mayor a 0,7 es suficiente para garantizar la fiabilidad de la escala.

7. Metodología

7.1 La Investigación

En este trabajo, al igual que la mayoría de las investigaciones en el campo de la economía conductual, la metodología utilizada fue la experimental, si bien a diferencia de la usanza en este tipo de investigaciones no se le asignó ninguna compensación económica a los encuestados por participar en el experimento.

A fin de contrastar la hipótesis de la investigación se aplicó un cuestionario compuesto de dos (2) partes a una muestra de individuos con el cual se planteaba medir el nivel de Desesperanza Aprendida de cada uno a través de la identificación de sus estilos explicativos. Esta primera sección del instrumento es una adaptación del cuestionario de estilos explicativos de Dykema, J. et al. (1996). En la segunda parte del cuestionario se evaluaron las actitudes frente al riesgo financiero de los individuos encuestados. La metodología usada para la sección final del instrumento es una adaptación al español de la diseñada y aplicada por Ibbotson²⁰.

²⁰ Ibbotson es una compañía consultora perteneciente al grupo financiero Morningstar.

Posteriormente se extrajo un subgrupo a partir de la muestra discriminando a los individuos de acuerdo a los resultados obtenidos en la primera parte del cuestionario, aquellos individuos que obtuvieron una calificación promedio igual o mayor a 3,5 puntos en todas las dimensiones de sus estilos explicativos conformaron el grupo *Estilo Explicativo Compuesto Negativo*. Este grupo de sujetos con estilos explicativos Internos, Estables y Globales, es decir, con niveles considerables de Desesperanza Aprendida fue creado con el objeto de comparar las diferencias existentes entre los individuos promedio y los individuos desesperanzados en cuanto a sus actitudes frente el riesgo financiero.

Finalmente se estudió la correlación entre el nivel de Desesperanza Aprendida de los individuos y sus actitudes frente el riesgo financiero. Se construyó un coeficiente de correlación para cada indicador de Desesperanza Aprendida mencionado anteriormente.

Este trabajo se define, por sus características, como Descriptivo-Correlacional ya que busca, en primera instancia, evaluar las cualidades psicológicas de un grupo de individuos, más específicamente de qué forma estos se explican los eventos adversos que los envuelven. Posteriormente esta investigación pretende caracterizar las actitudes frente al riesgo de los individuos que componen la muestra para finalmente analizar la relación entre las características antes mencionadas. Sin embargo, no es objeto de este trabajo ahondar en relaciones de causa y efecto entre las variables estudiadas.

7.2 El universo y la muestra

Partiendo de los objetivos mencionados en la parte introductoria de este trabajo, se consideró que el universo en el cual se contextualiza mejor la investigación no es otro que el sector financiero nacional.

El sector financiero está compuesto por dos grandes grupos de intereses opuestos que permiten la factibilidad transaccional. A los individuos que participan en las operaciones financieras, tanto de forma directa como indirecta los llamaremos inversionistas. Por su parte, los inversionistas pueden ser clasificados según su forma de intervención en el sector financiero, Machado, O. & Pereira, D. (2009) dividen a este grupo de individuos en tres subgrupos concretos²¹:

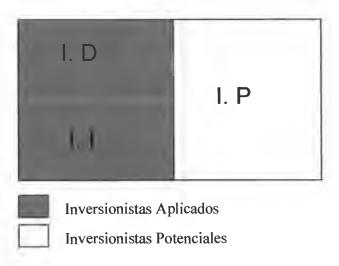
- Inversionistas Directos
- Inversionistas Indirectos
- Inversionistas Potenciales

Para éstos autores los Inversionistas Directos son aquellos individuos que tengan conocimientos teóricos necesarios para invertir y además posean la capacidad financiera que les permita hacerlo. Por su parte, los Inversionistas Indirectos son aquellos individuos que se dedican o se han dedicado al manejo de portafolios de terceros en

²¹ La clasificación de estos autores también involucra el tipo de conocimiento (teórico o práctico) del inversionista con el fin de probar la existencia de sesgos atribuidos a la autoimagen del mismo. Ya que esta investigación no comparte dicho objetivo se ha descartado al tipo de conocimiento como factor de primordial importancia, si bien está incluido de forma implícita en la clasificación de los inversionistas.

algún momento de su vida²². Por último, los autores agrupan a todos aquellos individuos que a pesar de no tener un portafolio propio o de no contar con experiencia alguna en el manejo de inversiones poseen conocimientos teóricos en el área y/o capital excedentario que les permitiera invertir de decidirse a hacerlo.

Este trabajo no presenta la necesidad de distinguir entre Inversionistas Directos e Inversionistas Indirectos puesto que se asume que la racionalidad que guía las decisiones de inversión de ambos grupos es la misma y por ende los efectos del nivel de Desesperanza Aprendida sobre el proceso de toma de decisión racional de inversionistas Directos e Indirectos serán iguales en forma; si bien puedan variar en magnitud. Por tal motivo se fusionaron estos grupos en una única clasificación, creándose un nuevo conjunto que los contuviese; los Inversionistas Aplicados.



²² Independientemente de poseer o no un portafolio propio.

37

El grupo de los Inversionistas Aplicados está compuesto por todos aquellos individuos que posean conocimientos teóricos y prácticos sobre el manejo de inversiones, así sea que administren sus propios portafolios o que manejen portafolios de terceros. Sin embargo, se mantiene separado a los Inversionistas Potenciales del grupo anteriormente mencionado, esto con el único objetivo de heterogeneizar la muestra, haciéndola más representativa del sector financiero nacional. Dicho criterio de discriminación del universo es necesario para crear las cuotas que permitan aplicar la herramienta de muestreo seleccionada para el estudio.

Aún después de restringir y clasificar el universo resulta imposible calcular una muestra representativa a través de los sistemas de muestreo comúnmente usados (como el Muestreo Probabilístico, el Muestreo Sistemático, el Muestreo por Cuotas Simple, entre otros.) ya que las definiciones de los tipos de inversionistas permiten, en el caso de los Inversionistas Aplicados, incluir no sólo a los individuos que en el momento presente manejan portafolios sino a todas aquellas personas que en tiempo pasado manejasen portafolios, propios o de terceros. En el caso de los Inversionistas Potenciales, la definición de inversionista que utiliza esta investigación da cabida a que un número muy elevado de personas puedan circunscribirse en este grupo. Además teniendo en cuenta que este tipo de inversionista se encuentra en estado latente, es decir, no necesariamente se ha manifestado como un inversionista potencial, se hace imposible su cuantificación²³.

²³ Como supuesto simplificador para la estratificación de la muestra, se asume que hay igual proporción de Inversionistas Aplicados y Potenciales.

Por estas razones la metodología a la cual se acudió para calcular la muestra con la que esta investigación trabajó fue el Muestreo de Juicio, más específicamente al Muestreo de Juicio por Cuotas. Según Hedayat, A. & Sinha, B. (1991) el muestreo de juicio puede ser usado cuando no se logra determinar la probabilidad de extracción de una determinada muestra. Se llama muestreo de juicio pues queda a juicio del investigador calcular el tamaño de la muestra. Existen diferentes metodologías a seguir dentro del muestreo de juicio para proporcionarle representatividad a la escogencia del investigador. Por otro lado Levy, P. & Lemeshow, S. (1991) especifican un tipo de muestreo de juicio, el muestreo por cuotas, el cual requiere la estratificación de la población a través de características específicas propuestas por el investigador, fácilmente observables en los individuos que conforman la población. Una vez establecidas las características, el investigador elige un número de individuos (que posean las características) para conformar cada cuota y asume que estos serán una muestra representativa de la población.

Habiendo definido anteriormente los tipos de inversionistas que conforman el sector financiero nacional, universo de la investigación, y haciendo explícito el supuesto de igual proporción de Inversionistas Aplicados e Inversionistas Potenciales en el sector financiero, se procedió a la selección de las cuotas muestrales, siguiendo la metodología para el Muestreo de Juicio por Cuotas.

Dada la extensión y complejidad del Cuestionario de Estilos Explicativos y Actitudes frente el Riesgo Financiero, se seleccionó una muestra pequeña, compuesta por cuarenta (40) individuos. Veinte (20) de ellos pertenecientes al grupo de los

Inversionistas Aplicados y los veinte (20) restantes pertenecientes al grupo de los Inversionistas Potenciales. Los sujetos que conforman la cuota de Inversionistas Aplicados pertenecen o han pertenecido, en su totalidad, a casas de corretaje, el sector bancario y departamentos financieros de empresas privadas. Aunado a esto, se buscó que los sujetos tomasen en el presente o hubiesen tomado anteriormente decisiones de inversión como parte integral de su trabajo. Por otra parte, los sujetos que conforman la cuota de Inversionistas Potenciales estuvo conformada exclusivamente por estudiantes de los últimos 4 semestres de Economía en la Universidad Católica Andrés Bello, ya que estos manejan las herramientas teóricas para el manejo de portafolios más no se han insertado aún en el mercado laboral.

7.3 El instrumento

Se aplicó a la muestra de cuarenta (40) individuos un cuestionario compuesto de dos partes, la primera de éstas dedicada a evaluar los estilos explicativos de los encuestados y sus niveles de Desesperanza Aprendida. Para esto se siguió la metodología de Dykema, J. et al. (1996). La segunda parte del instrumento consiste en una adaptación al español del cuestionario de actitudes frente al Riesgo Financiero del grupo de consultores Ibbotson. El cuestionario, en su totalidad, fue diseñado con el

objeto de recolectar data sobre las actitudes frente al Riesgo Financiero de individuos con diferentes niveles de Desesperanza Aprendida en base a conceptos y escalas que permitiesen la aplicación de un posterior análisis de la relación lineal entre las variables. A continuación se presentan con más detalle ambas partes del cuestionario.

Parte I. Evaluación de Estilos Explicativos

La parte primera del cuestionario está conformada por doce (12) situaciones hipotéticas negativas que representan adversidades cotidianas. Dichas situaciones son adaptaciones al español de las originales propuestas por Dykema, J. et al. (1996)²⁴. La *Tabla 2* muestra las situaciones que conforman el cuestionario.

Tabla 2. Situaciones del Cuestionario de Estilos Explicativo

	Situación.
1	Tiene problemas para dormir
2	Se siente cansado la mayor parte del tiempo
3	Da una importante exposición frente a un grupo y nadie le presta atención.
4	No puede encontrar un trabajo
5	No puede hacer el trabajo que los demás esperan que haga.
6	Es despedido de su trabajo
7	No ayuda a un amigo que tiene un problema
8	Tiene problemas financieros
9	No entiende lo que su jefe le pide que haga
10	Un amigo está muy enojado con usted
11	Se le encuentra culpable de romper la ley
12	Tiene una fuerte discusión con un familiar cercano

²⁴ Esta autora a su vez toma las situaciones del "Cuestionario de Estilos Explicativos" de Peterson, C. et al (1982) y del "Cuestionario de Estilos Explicativos Expandido" de Peterson, C & Villanova (1988).

Cada situación trae consigo cuatro preguntas asociadas. La primera de las cuales pide al encuestado que escriba cuál sería la causa principal de dicha situación si le ocurriese a él/ella. Esta pregunta no es evaluada posteriormente, pero se incluye con el objeto de mantener coherencia entre la causa que el individuo considera predominante y las respuestas a las preguntas siguientes. Posteriormente se evalúan las tres dimensiones que definen el estilo explicativo del individuo²⁵, es decir, la "Externalidad vs. Internalidad", la "Inestabilidad vs. Estabilidad" y la "Especificidad vs. Globalidad".

Para medir la Externalidad vs. Internalidad se le pregunta al individuo si la causa que atribuye a la situación que se le presenta se debe a algo sobre sí mismo o a algo sobre otras personas o circunstancias. El individuo debe responder a través de una escala de Likert de siete puntos en la que el primer punto significa "Totalmente debido a otras personas o circunstancias" y el último (séptimo punto) "Totalmente debido a mí".

Para evaluar la Inestabilidad vs. Estabilidad se le pregunta al encuestado si considera que la causa escogida estará presente en el futuro en caso de seguir la situación o de volverse a presentar tiempo después. El encuestado debe responder a través de una escala de Likert de siete puntos en la que el primer punto significa "No estará presente nuevamente" y el último "Siempre estará presente".

Finalmente, se evalúa la Especificidad vs. Globalidad preguntando al individuo si la causa elegida afecta únicamente la situación presentada o afecta otras áreas de su vida cotidiana El encuestado debe responder a través de una escala de Likert de siete

42

²⁵ Siguiendo el Modelo Reformulado de Desesperanza Aprendida de Abramson, L. et al. (1978)

puntos en la que el primer punto significa "Influencia sólo esta situación particular" y el último punto "Influencia todas las situaciones de mi vida".

Parte II. Evaluación de Actitudes frente al riesgo financiero

La segunda parte del cuestionario está conformada por siete (7) preguntas que buscan medir las actitudes frente al Riesgo Financiero de los individuos. Las preguntas han sido planteadas tanto en términos de riesgo como en términos de rendimiento, esto con el fin de evitar sesgos asociados a sobre apreciaciones de los riesgos o de los rendimientos por parte de los encuestados y así obtener resultados consistentes. Las preguntas se presentan de la siguiente forma:

- Preguntas 1 y 3: Pretenden evaluar el objetivo que tiene en mente el inversionista al adquirir un portafolio de inversión. Las respuestas posibles están asociadas a diferentes niveles de aversión al riesgo. La primera pregunta ha sido redactada en términos de retornos mientras que la tercera ha sido planteada en términos de riesgo.
- Preguntas 2 y 6: Se presenta al encuestado información referente al comportamiento promedio y a los mejores y peores resultados posibles de cinco portafolios hipotéticos, luego se le pide que elija en cuál portafolio invertiría su dinero. La pregunta dos ha sido redactada en términos de retornos a la inversión (en dólares), por lo que se le precisa al individuo el monto de la inversión inicial mientras que la sexta pregunta se planteó en términos de rendimiento (en

porcentaje a la inversión original) por lo que no se le indica al individuo el valor de la inversión.

- Pregunta 4: Con el fin de aportar consistencia a los resultados de las preguntas 2 y 6 se le presenta al individuo una situación de caída general en los mercados del 20% y se le indica que todavía le faltan diez años para poder retirar su dinero de su cuenta de inversión, luego se le pide que escoja entre mantener su portafolio tal como está o cambiar sus activos riesgosos por activos más seguros pero con menores rendimientos.
- Pregunta 5: Al igual que la cuarta pregunta 4, ésta tiene por objeto aportar consistencia a los resultados de las preguntas 2 y 6. El individuo es cuestionado sobre qué tan cómodo se siente con inversiones que puedan presentar frecuentes reducciones de valor mientras haya potenciales retornos elevados.
- Pregunta 7: Se le presentan seis portafolios hipotéticos al encuestado, todos con diferentes horizontes temporales, organizados de menor a mayor. Cada portafolio tiene un rendimiento promedio asociado, así como mejores y peores rendimientos posibles. Los portafolios con mayor horizonte temporal eliminan la posibilidad de rendimientos negativos pero disminuyen los mejores rendimientos posibles. Por su parte, los portafolios con menores horizontes temporales admiten la posibilidad de presentar rendimientos negativos pero muestran mayores rendimientos posibles. EL individuo debe escoger entonces entre portafolios con mayor horizonte temporal y menor riesgo y portafolios con menor horizonte temporal y mayor riesgo.

Para todas las preguntas del cuestionario las respuestas que tiendan a situaciones más riesgosas tienen una puntuación mayor que aquellas que tiendan a situaciones menos riesgosas, la puntuación de cada pregunta está establecida entre cero (0) y dieciséis (16) puntos, la puntuación total puede ubicarse entre los cero (0) y ciento once (111) puntos. La actitud frente al Riesgo Financiero del encuestado se calcula en base a la puntuación total obtenida como suma de las puntuaciones parciales. Una mayor puntuación total denota menor adversidad al Riesgo Financiero, mientras que puntuaciones menores denotan mayor grado de adversidad al Riesgo Financiero.

7.4 Las Variables

La aplicación del cuestionario permitió la cuantificación de un grupo de variables, relacionadas tanto a los Estilos Explicativos y el nivel de Desesperanza Aprendida del individuo como a sus actitudes frente al riesgo financiero. Dichas variables, presentadas a continuación, son fundamentales para el contraste de la hipótesis de esta investigación.

 Nivel de Desesperanza Aprendida Individual: Definido como la suma de los niveles promedios de Internalidad, Globalidad y Estabilidad de cada individuo.
 Por las características del cuestionario la variable puede tomar valores de entre

- cero y siete puntos, significando siete puntos el mayor nivel posible de Desesperanza Aprendida que puede presentar un individuo.
- Nivel Promedio Desesperanza Aprendida: Variable resultante de la calificación promedio de la muestra en la primera parte del cuestionario. Se promedian los niveles de Desesperanza Aprendida individuales de los cuarenta encuestados y se obtiene la variable Nivel de Desesperanza Aprendida, la cual representa la combinación de estilos explicativos promedio de la muestra. La variable puede tomar valores de entre cero y siete puntos, significando siete puntos el mayor nivel posible de Desesperanza Aprendida en la muestra.
- Aprendida del individuo que sigue los preceptos del Modelo Reformulado de Desesperanza Aprendida de Abramson, L. et al. (1978). La variable se construye a través de la discriminación de la muestra según la puntuación de los individuos en las diferentes dimensiones de Estilos Explicativos; aquellos individuos cuyos estilos atributivos, de forma individual, igualen o superen los 3,5 puntos se agrupan y posteriormente se procede a calcular su nivel promedio de Desesperanza Aprendida, sin tomar en cuenta el resto de la muestra.
- Internalidad: Dimensión interna de atribución de los eventos adversos mostrada por los encuestados. La Internalidad se mide con la puntuación promedio obtenida por cada encuestado en las preguntas 1.2 a 12.2, planteadas en la primera parte del cuestionario. La variable puede tomar valores de entre uno y siete puntos, significando siete puntos una total atribución interna de las

- situaciones presentadas. Por su parte, mientras más baja sea la puntuación obtenida más externo será el estilo explicativo del encuestado.
- Globalidad: Dimensión global de la atribución de eventos adversos mostrada por los encuestados. La Globalidad se mide con la puntuación promedio obtenida por cada encuestado en las preguntas 1.4 a 12.4, planteadas en la primera parte del cuestionario. La variable puede tomar valores de entre uno y siete puntos, significando siete puntos una atribución globalizada de las situaciones presentadas. Por su parte, mientras más baja sea la puntuación obtenida más específica será la atribución en los eventos adversos que se le presenten al encuestado.
- Estabilidad: Dimensión de estabilidad en la atribución de los eventos adversos mostrada por los encuestados. La Estabilidad se mide con la puntuación promedio obtenida por cada encuestado en las preguntas 1.3 a 12.3, planteadas en la primera parte del cuestionario. La variable puede tomar valores de entre uno y siete puntos, significando siete puntos una atribución estable ante las situaciones presentadas. Por su parte, mientras más baja sea la puntuación obtenida más inestable será el estilo explicativo del encuestado.
- Actitud frente al riesgo financiero: Representa la actitud frente al riesgo financiero de cada encuestado. Puede estar expresada en términos numéricos un número del cero al cien, dependiendo de las respuestas del encuestado o en términos de actitudes concretas asociadas a rangos de puntuación de la forma que se muestra a continuación:

Tabla 3. Actitudes frente al Riesgo Financiero

Puntuación	Actitud Ibbotson	Actitud Kirkwood
0 - 14	Conservadora	A * 5
15 - 35	Precavida	Aversión
36 - 64	Balanceada	Neutralidad
64 - 83	Confiada	Atracción
84 - 100	Agresiva	Milacolon

Resultados

La incorporación del enfoque psicológico al análisis económico que ha tenido lugar gracias al surgimiento de la llamada Economía Conductual ha permitido ampliar el entendimiento de ciertas variables económicas más allá del ámbito meramente matemático. Ejemplo por excelencia de la afirmación anterior es, sin duda, la Teoría Prospectiva de Kahneman, D & Tversky, A. (1979). La presente investigación se ha llevado a cabo bajo la premisa de seguir expandiendo el conocimiento de las variables económicas en nuevas dimensiones. En específico, la investigación se concentró en estudiar la relación entre el nivel de Desesperanza Aprendida de un grupo de individuos y sus actitudes frente al riesgo financiero²⁶ siguiendo la hipótesis "Existe una relación negativa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del agente económico y la cantidad de riesgo que está dispuesto a tomar al hacer una inversión financiera". Con este fin se implmentó un cuestionario compuesto por dos partes, en la primera de éstas se evaluaron tanto el nivel de Desesperanza Aprendida de los encuestados como sus estilos explicativos individuales a través de la herramienta propuesta por Dykema, J. et al. (1996). La segunda fase del cuestionario fue diseñada para evaluar el grado de aversión al riesgo de los encuestados. Finalmente se analizó la relación entre las variables

²⁶ Tomando al Horizonte Temporal de los individuos como una dimensión de las actitudes frente el riego financiero.

estudiadas a través de su coeficiente de correlación. A continuación se presentan los resultados obtenidos.

1. Los estilos explicativos y la Desesperanza Aprendida

1.1 Los estilos explicativos

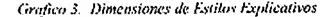
A través del Cuestionario de Estilos Atributivos de *Dykema, J. et al.* (1996) se evaluó la forma en la cual los encuestados se explicaban la ocurrencia de un set de situaciones, es decir, sus estilos explicativos. Como ya se ha mencionado anteriormente, los estilos explicativos del individuo pueden ser clasificados en tres grandes grupos según la dimensión en la que actúan. Estos grupos son "Interno Vs Externo", "Estable Vs Inestable" y "Global Vs Específico". La medición se realizó con una escala de Likert de siete (7) puntos para cada situación y posteriormente se promedió el resultado obtenido por el número de preguntas. Si este resultado promedio se encuentra entre [1;...; 3,5) puntos se considera que el individuo presenta estilos explicativos Externos, Inestables y Específicos según sea la dimensión evaluada. De la misma forma, resultados promedio que oscilen entre [3,5;...; 7] puntos, indicarán la presencia de estilos explicativos Internos, Estables y Globales, según sea la dimensión evaluada. A

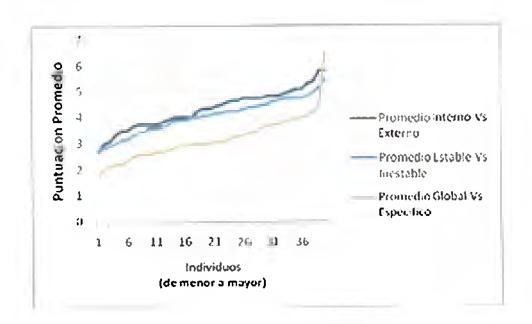
continuación se presentan los resultados obtenidos en la muestra de cuarenta (40) individuos.

Tabla 3. Estilos Explicativos

Explicativo	Puntusción Promedio	Puntuación más fruja/ más alta	Individues con exilo explicativo Negativo	Individuos con estilo explicativo Positico	Tanai Individues
Interno Vs. Externo	4,33	2,67/5,83	36	-4	40
Globul Vs Especifico	3,19	1,75/6,5	12	28	40
Establ e Vs Inestable	4,06	2,75/5,5	31	9	40

Los resultados obtenidos muestran el predominio de estilos explicativos negativos en la muestra. La mayoría de los individuos encuestados atribuyeron causas internas y estables a las situaciones propuestas. Por otro lado, en el caso particular de la dimensión Global Vs Específico, la mayoría de los individuos concordaron que la causa atribuida a cada situación afectaba pocas áreas de su vida, es decir, la mayor parte de la muestra posee estilos explicativos específicos (positivos). Esto puede ser observado en el siguiente gráfico.





Signiendo los resultados del cuestionario de estilos explicativos original de *Peterson*, (= et al. (1982) y de la posterior adaptación de *Dykema, J. et al.* (1996). Se espera encontrar correlación lineal positiva entre las distintas dimensiones de estilos explicativos y el nivel promedio de Desesperanza Aprendida. Significando esto que aquellas personas que han adquirido la Desesperanza Aprendida tienden a atribuir causas negativas en todas las dimensiones de los estilos explicativos, argumento que concuerda con el Modelo Reformulado de Desesperanza Aprendida propuesto por Abramson, L. et al. (1978). Los resultados de esta investigación, correlaciones lineales directas entre las dimensiones de estilos explicativos (ver Gráfica 4), respaldan aquellos de *Peterson*, C. et al. (1982).

Tabla 4. Correlación entre dimensiones y Desesperonzo Aprendida.

	Francisco Francisco suprin	Promide Surrous Ly Arterna	Pomphe Books Vi hearths	Printings Clicked For Principles
Promedia Puntuación sujets	1			
Prome is in an Va	0,7536	i		
Promedio Estable Vs. Inestable	0,7167	0,3451	1	
Protection Global Vs Expectives	0 7905	0,3697	0,3485	i

1.2 La Desespuranza Aprendida

1.2.1 Nivel promedio Desesperanza Aprendida

Se elaboraron dos mediciones de Desesperanza Aprendida con los resultados de la muestra, la primera de ellas basada en el promedio de la puntuación general de cada individuo en el cuestionario, evaluando así el estito explicativo promedio. En este caso, puntuaciones promedio iguales o superiores a 3.5 puntos significan que el individuo ha adquirido cierto nivel de Desesperanza Aprendida. Mientras mayor sea la puntuación

promedio, mayor será el nivel de Desesperanza Aprendida del individuo. Por su parte, puntuaciones menores a los 3,5 puntos indican que el estilo explicativo promedio del individuo es de carácter positivo.

Tabla 5. Nivel promedia Desesperanzo Aprendida

Esplo Explicativo	Puntuacion Promedio	Puntuación más baja/ más alta	Individuos con estilo explicativo Negativo	Individuos con estílo explicativo Positivo	Total Individuos
Promedia	3.86	2,69/5.38	31	9	40

Bajo esta medición se observa el dominio de los estilos explicativos promedio negativos en la muestra. Con 31 de los 40 encuestados atribuyendo, en promedio, cauxas negativas a las situaciones presentadas. Sin embargo, este método de medición de la Desesperanza Aprendida no toma en cuenta la posibilidad de que ciertos individuos presenten estilos explicativos combinados, es decir, estilos positivos y negativos que al ser promediados produzean un estilo promedio negativo.

1.2.2 Estilo Explicativo Compuesto Negativo

Para alinear la medición de la Desesperanza Aprendida de esta investigación con los cánones del modelo reformulado de Desesperanza Aprendida de Ahramson. L. et al. (1978) se discriminó la muestra, desechando los sujetos que no presentaran estilos explicativos compuestos negativos. En otras palabras, paro la segunda medición de Desesperanza Aprendida se usaron únicamente diez (10) individuos de la muestra de cuarenta (10), por ser los únicos que en promedio atribuían causas internas, globales y estables a las situaciones presentadas²⁷. En la Tahla 6 se presenta el resultado de esta medición.

Tahla 6. Estifo Explicativo Compuesto Negativo.

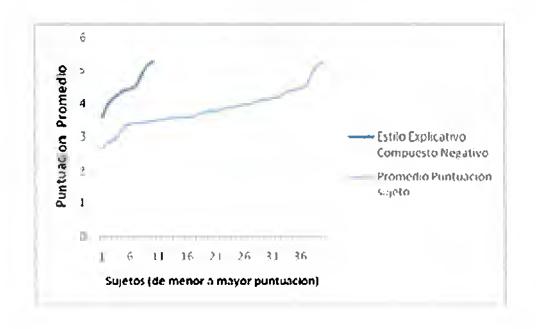
Estão Explicativo	Puntusción	Puntuación más	Total
	Promedio	baja/ mas alta	Individuos
Estilo Explication Compuesto Negation	4,50	3,61/5,3	10

Bajo esta medición de la Desesperanza Aprendida se observa una puntuación promedio mayor a la obtenida en el caso anterior. Como es de esperar, el rango y la varianza en los resultados para esta medición es menor que en la medición del estilo

Es decir, se mantavo únicamente a aquellos individuos que taviesen puntuaciones promedio iguales o mayores o los 2,5 puntos en todas las dimensiones de los estilos explicativos.

explicativo promedio. Por otro lado se elimina la posibilidad de estilos explicativos combinados. Sin embargo, se pierde confianza al momento de aplicar el coeficiente de correlación ya que el número de datos usados es significativamente menor. El grático presentado a continuación muestra la diferencia en la puntuación promedio entre ambas mediciones de Desesperanza Aprendida.

Grafico 5. Nivel Promedio Desesperanza Aprendida y EECN



2. Actitudes frente al riesgo financiero

Para medir el nivel de aversión al riesgo financiero de los individuos se implementó una adaptación del cuestionario de Actitudes frente al Riesgo Financiero elaborado originalmente por la casa de servicios financieros Ibbotson. Los encuestados respondieron una serie de preguntas en las que se evaluaba su disposición a aceptar mayor riesgo a cambio de mayor rendimiento en sus portafolios; La aversión al riesgo se evaluó en base a una escala de 100 puntos, en la que una mayor puntuación indica mayor tolerancia al riesgo (ver Gráfico 6).

Tabla 7. Actitudes frente al riesgo financiero

	Puntuación Promedio	Pantagerón más baja/más alta	Total Individuo
Actitud Frente al Riesgo Financiero	48,325	23/74	40

Se observa en la *Tabla* 7 una puntuación promedio de la muestra de 48,325; lo que en la escala de 100 puntos usada indica la dominante presencia de actitudes adversas al riesgo financiero, si bien no se considera esta puntuación un indicador de fuerte aversión al riesgo. Los resultados muestran claramente que los sujetos limitan el retorno que esperan obtener de su inversión a niveles apenas superiores a la inflación con tal de evitar niveles altos de riesgo.

Una vez expuestos y analizados los resultados referentes al nivel de Desesperanza Aprendida de la muestra, sus estilos explicativos y sus actitudes frente al riesgo financiero de forma individual, se presentan en los siguientes apartados los coeficientes de correlación aplicados a los resultados del Cuestionario de Estilos Explicativos y actitudes frente el riesgo financiero, motivo principal de la presente investigación.

3. La Desesperanza Aprendida y las actitudes frente al riesgo financiero

Para contrastar la hipótesis "Existe una relación negativa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del agente económico y la cantidad de riesgo que está dispuesto a tomar al hacer una inversión financiera" se construyeron dos coeficientes de correlación entre la Desesperanza Aprendida y el grado de aversión al riesgo. El primero de estos coeficientes de correlación se elaboró con el indicador de de Estilos Explicativos Compuestos Negativos, en concordancia con el modelo reformulado de Desesperanza Aprendida. Posteriormente se construyó el coeficiente usando el indicador de Nivel Promedio de Desesperanza Aprendida. A continuación se presentan los resultados obtenidos.

3.1 Correlación entre Estilo Explicativo Compuesto Negativo y actitudes frente el riesgo financiero

Al usar el Estilo Explicativo Compuesto Negativo como indicador del nivel de Desesperanza Aprendida, siguiendo el modelo reformulado de Desesperanza Aprendida de *Abramson, L. et al. (1978)* se obtuvo un coeficiente de correlación de -0,6635 (ver Gráfico 7). Este coeficiente permite aceptar la hipótesis "Existe una relación negativa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del agente económico y la cantidad de riesgo que está dispuesto a tomar al hacer una inversión financiera", si bien no es indicador de una fuerte relación lineal entre las variables.

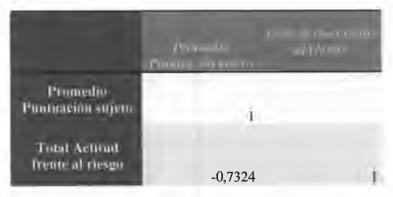
Tabla 8. Correlación entre Estilo Explicativo Compuesto Negativo y actitudes frente el riesgo financiero.

	E. ilo Explicativo Compuesto Negativo	Acti udes frente el riesgo financiero
Estilo Explicativo Compuesto Negativo	1	
Actitudes frente el riesgo financiero	-0,6635	

3.2 Correlación entre Nivel Promedio Desesperanza Aprendida y actitudes frente el riesgo financiero

Al utilizar el Nivel promedio de Desesperanza Aprendida como indicador de la percibida falta de control de los individuos ante las situaciones adversas, se obtuvo un coeficiente de correlación de -0,7324 (ver Gráfico 8). El coeficiente se interpreta como una relación lineal negativa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del agente económico y la cantidad de riesgo que está dispuesto a tomar al hacer una inversión financiera. Aunado a esto, la relación encontrada es lo suficientemente fuerte como para aceptar la hipótesis que justifica la presente investigación.

Tabla X. Correlación entre Nivel Promedio Desesperanza Aprendida y actitudes frente el riesgo financiero.



Por otra parte, al desagregar el indicador de Nivel Promedio de Desesperanza Aprendida en las tres dimensiones de estilos explicativos y realizar nuevamente el coeficiente de correlación se obtuvo los resultados mostrados en la *Tabla 9*:

Tabla 9. Correlación dimensiones individuales de estilos explicativos y actitudes frente el riesgo financiero.

	Filel Jum Jum drag
Total Actitud frente al riesgo financiero	1
Promedio Interno Vs Externo	-0,5925
Promedio Estable Vs Inestable	-0,5580
Promedio Global Vs Especifica	-0,5165

Como era de esperar las tres dimensiones de estilos explicativos presentan correlación lineal inversa con el nivel de actitud frente el riesgo financiero, es decir, los individuos que poseen estilos explicativos Internos, Estables y Globales tienden a comportarse de forma más adversa al riesgo financiero que aquellos individuos con estilos explicativos positivos.

La dimensión "Interno Vs Externo" presenta la relación lineal más fuerte, seguida por la dimensión "Estable Vs Inestable", mientras que la dimensión "Global Vs Específico" muestra el coeficiente de correlación más bajo. Por lo tanto las explicaciones de carácter interno y estable que atribuyen los individuos a las situaciones adversas que los envuelven parecen ser las más relacionadas al nivel de aversión al riesgo del agente económico. Sin embargo, el coeficiente de correlación obtenido no es

muy elevado para ninguna dimensión individual de estilos explicativos, por lo que se asume una relación lineal débil entre las variables.

En síntesis, se comprueba la existencia de relación lineal inversa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del individuo y su grado de preferencia por el riesgo financiero para ambos indicadores de Desesperanza Aprendida. Sin embargo, para el indicador de Estilo Compuesto Negativo la relación lineal se muestra más débil que en el caso del indicador de Nivel Promedio de Desesperanza Aprendida.

Conclusiones

Esta investigación se realizó con el objeto de probar la existencia de una relación hipotética planteada entre dos variables interdisciplinarias; por un lado la Desesperanza Aprendida, variable psicológica relacionada a un subtipo particular de depresión atribuida al sistema cognitivo del individuo y por otro, las actitudes frente al riesgo financiero, variable económica relacionada al nivel de riesgo que está dispuesto a aceptar el individuo al momento de invertir su capital. Para realizar dicho objetivo se construyó y aplicó un Cuestionario de Estilos Explicativos y actitudes frente al Riesgo Financiero, diseñado específicamente para medir las variables necesarias para la elaboración del estudio de forma tal que fuesen fácilmente comparables. Por último, los resultados fueron analizados a las luces de una visión conductual de la economía y de de los modelos psicológicos de Desesperanza Aprendida usados como sustento teórico del trabajo. A continuación se presentan las conclusiones alcanzadas.

Los estilos explicativos negativos tienden a dominar en el proceso de atribución de causas para las situaciones adversas a la voluntad de los individuos en dos de las tres dimensiones atributivas, tanto a nivel de la percepción interna de las causas como a nivel de estabilidad temporal de las situaciones. Sin embargo, los resultados obtenidos muestran que la dimensión de globalidad no sigue el mismo comportamiento, de hecho, los individuos presentan estilos explicativos específicos para la generalidad de las

situaciones adversas planteadas. Lo anterior se traduce en la existencia de un nivel promedio de negativismo entre los individuos debido a la presencia de estilos explicativos combinados, que al ser promediados tienden al negativismo. No obstante, no es adecuado asociar de forma directa dicho negativismo a la depresión del tipo Desesperanza Aprendida según el modelo reformulado de Desesperanza Aprendida ya que no se evidencia la presencia generalizada de estilos explicativos compuestos negativos en la muestra.

En cuanto a las actitudes frente el riesgo financiero, la aversión al riesgo domina el panorama en el plano de las ganancias, como es de esperar teniendo como base de análisis la Teoría Prospectiva. Los individuos buscan, en general, opciones de inversión que les permitan controlar la incidencia de altos niveles de riesgo a costa de aceptar niveles menores de retornos al capital invertido.

Esta investigación no buscó crear una gran teoría conductual sobre las actitudes frente al riesgo financiero sino incorporar una nueva herramienta de análisis que permita a futuros investigadores tener una visión multidimensional de los factores que afectan a esta variable económica tan importante para la toma de decisión de inversión. En este sentido el presente trabajo logra cumplir a cabalidad su objetivo principal al contrastar y posteriormente aceptar la relación hipotética que dio pie a la realización de la investigación. Se comprueba la existencia de correlación lineal inversa entre el nivel de Desesperanza Aprendida del individuo y el nivel de riesgo financiero que éste está dispuesto a aceptar al invertir su capital excedentario. Sin embargo, se debe tener en cuenta que debido a las características mismas de la depresión del tipo Desesperanza

Aprendida, se hace difícil conseguir individuos realmente desesperanzados por lo que los resultados de la investigación se basan en los niveles de pesimismo de un grupo de individuos que muestran tener estilos explicativos negativos en concordancia con los modelos de Desesperanza Aprendida más en verdad no pueden considerarse como completamente desesperanzados. Dada la dificultad que representa conseguir sujetos profundamente desesperanzados se recomienda a los investigadores que pretendan ahondar en esta línea de trabajo dedicarse al estudio de las relaciones individuales entre las diferentes dimensiones de estilos explicativos que posean los individuos y sus actitudes frente al riesgo financiero.

Con un modesto aporte al efervescente campo de la Economía Conductual concluye, de buen grado, este trabajo.

Anexos

Gráfico 4. Relación lineal Puntuación Promedio y dimensiones de Estilos Explicativos

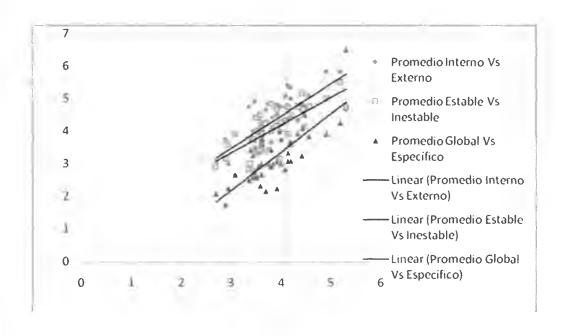


Gráfico 6. Actitud frente el Riesgo Financiero

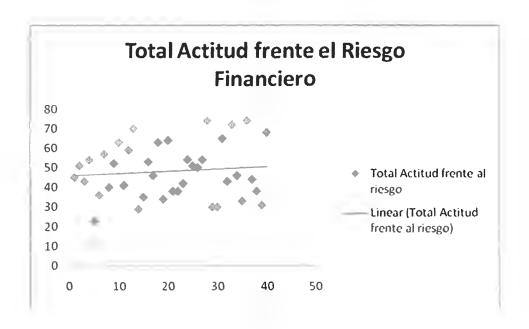


Gráfico 7. Relación entre EECN y Actitudes frente el Riesgo Financiero

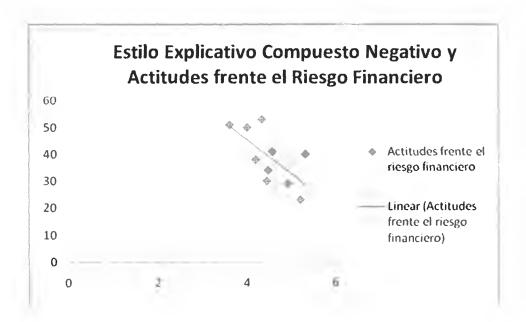
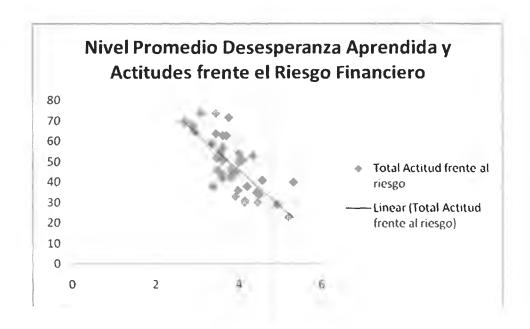


Gráfico 8. Relación entre NPDA y Actitudes frente el Riesgo Financiero



Encuesta

Universidad Católica Andrés Bello Facultad de Ciencias Económicas y Sociales Escuela de Economía Caracas, 2010.



Cuestionario de Estilos Explicativos y Actitudes frente al Riesgo Financiero.

Parte I. Estilos Explicativos

Instrucciones

Trate de imaginarse a si mismo en las situaciones que se presentan a continuación. Si tal situación le sucediera a usted, ¿que cree que podría haberla causado? Tomando en cuenta que los eventos pueden tener muchas causas, se requiere que elija la que usted considere como "la causa más importante del evento" que se le presenta. Por favor escriba la causa en el espacio en blanco que se provee después de cada evento. A continuación se requiere que responda tres preguntas sobre cada causa. Pase a la siguiente situación.

En síntesis, se requiere que:

- 1) Lea la situación e imagine que ésta le ocurre a usted.
- 2) Decida cuál sería la causa principal de dicha situación si ésta le ocurriese a usted.
- 3) Escriba la causa en el espacio en blanco.
- 4) Responda tres preguntas sobre la causa.
- 5) Continúe a la siguiente situación.

		oble								algo sobre usted o a algo n círculo el número que
	Totalmente debido a otras personas o circunstancias	1	2	3	4	5	6	7	7	Totalmente debido a mi
1.3	En el futuro, si sufre causa? Encierre en un									rmir ¿estará presente esta da
	No estará presente nuevamente	1	2	3	4	. :	5	6	7	Siempre estará presente
1.4	¿Es esta causa algo qu una causa presente en c							la	dific	cultad para dormir? o ¿es
	Influencia sólo esta situación Particular	1	2	3	4	5	5 (6	7	Influencia todas las situaciones de mi vida
2.	Se siente cansado la	a m	ayoı	r pa	rte	del	tie	mţ	00	
2.1	Escriba la causa princi	pal_	_	_		_	_	_	_	
2.2	¿Es la causa de su cont otras personas o circun corresponda							_		ore usted o a algo sobre el número que
	Totalmente debido a otras personas o circunstancias	1	2	3	4	5	6	7	7	Totalmente debido a mi
2.3	En el futuro, si contin presente esta causa?								-	r parte del tiempo ¿estará <i>que corresponda</i>

1. Tiene problemas para dormir.

Influencia sólo esta situación	1	2	3	4	5	6	7	Influencia too las situacion
Particular								de mi vida
3. Da una importa	inte ex	posi	ción	fre	nte	a ui	n gru	po y nadie le pr
atención.								_
3.1 Escriba la causa pri	ncipal_							
3.2 ¿Es la causa de que usted o a algo sob el número que corre	ore otras	pers						Encierre en un cí
Totalmente debido	1	2	3	4	5	6	7	Totalmente
a otras personas o circunstancias								debido a m
*	adie pres			ón a		_		nes ¿estará presente
o circunstancias 3.3 En el futuro, si na	adie pres <i>un circu</i>			ón a	ue c	_		nes ¿estará presente
o circunstancias 3.3 En el futuro, si na causa? <i>Encierre en</i> No estará presente nuevamente 3.4 ¿Es esta causa a	adie pres <u>un círcu</u> l	do el 2 infl	<i>núm</i> 3	ón a ero 4 ia ú	jue c 5 nicar	orre. 6 nent	sponde 7 e la f	nes ¿estará presente a Siempre e presente
o circunstancias 3.3 En el futuro, si na causa? <i>Encierre en</i> No estará presente nuevamente 3.4 ¿Es esta causa a	adie pres <i>un círcu</i> l	do el 2 infl	<i>núm</i> 3	ón a ero 4 ia ú	jue c 5 nicar	orre. 6 nent	sponde 7 e la f	nes ¿estará presente a Siempre e presente falta de atención o
o circunstancias 3.3 En el futuro, si na causa? <i>Encierre en</i> No estará presente nuevamente 3.4 ¿Es esta causa a audiencia ante su ex Influencia sólo esta situación	adie pres un círcu l lgo que xposició	infl n? o	núm 3 uenci ges u 3	ón a ero 4 ia úi na ca 4	5 nican	6 nente	7 e la fente er	siempre e presente de a Siempre e presente falta de atención con otras áreas de su volumencia too las situacion

	a otras personas o circunstancias	2	J	,	6	7		debido a mi
4.3	B En el futuro, si no pu Encierre en un círculo el r						zestará	presente esta causa?
	No estará presente 1 nuevamente	2	3	4	5	6	7	Siempre estará presente
4.4	¿Es esta causa algo que trabajo? o ¿es una causa pr						-	_
	Influencia sólo 1 esta situación Particular	2	3	4	5	6	7	Influencia todas las situaciones de mi vida
5.	No puede hacer el tra	abaj	o qu	e los	den	nás	esper	an que haga.
5.1	Escriba la causa principal							
5.2	¿Es la causa de que no p debida a algo sobre usto Encierre en un círculo el	ed o	a alg	go so	bre	otra	s perso	1 1
	Totalmente debido 1 a otras personas o circunstancias	2	3	4 5	5 6	7	7	Totalmente debido a mi
5.3	B En el futuro, si no pued ¿estará presente esta causa							
5.3		? <u>E</u>	ncierr					
5.4 qu	¿estará presente esta causa No estará presente 1	? <u>E</u> 2	nciern 3 cia ún	e en u 4 icame	sn cír 5 ente c	6 el qu	o el nún 7 ne no p	Siempre estará presente ueda hacer los trabajos

6.1 Escriba la causa principal
6.2 ¿Es la causa de que sea despedido de su trabajo debida a algo sobre usted o a algo sobre otras personas o circunstancias? Encierre en un circulo el número que corresponda
Totalmente debido 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente a otras personas debido a mi o circunstancias
6.3 En el futuro, si vuelve a ser despedido ¿estará presente esta causa? Encierre en un círculo el número que corresponda
No estará presente 1 2 3 4 5 6 7 Siempre estará presente presente
6.4 ¿Es esta causa algo que influencia <i>únicamente</i> el que sea despedido de su trabajo? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?
Influencia sólo 1 2 3 4 5 6 7 Influencia todas esta situación las situaciones de mi vida
7. No ayuda a un amigo que tiene un problema.
7.1 Escriba la causa principal
7.2 ¿Es la causa de que no ayude a su amigo debida a algo sobre usted o a algo sobre otras personas o circunstancias? <i>Encierre en un circulo el número que corresponda</i>
Totalmente debido 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente a otras personas debido a mi o circunstancias
7.3 En el futuro, si vuelve a negar ayuda a su amigo ¿estará presente esta causa? Encierre en un círculo el número que corresponda
No estará presente 1 2 3 4 5 6 7 Siempre estará presente

7.4 ¿Es esta causa algo que influencia <i>únicamente</i> el que no ayude a su amigo? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?								
Influencia sólo esta situación Particular	1	2	3	4	5	6	7	Influencia todas las situaciones de mi vida
8. Tiene problemas i	inaı	ncie	ros.					
8.1 Escriba la causa princi	pal_			_				
8.2 ¿Es la causa de que t algo sobre otras pers que corresponda	_	-						a a algo sobre usted o a en un círculo el número
Totalmente debido a otras personas o circunstancias	Ĩ	2	3	4	5	6	7	Totalmente debido a mi
8.3 En el futuro, si persis Encierre en un círculo							os ¿es	tará presente esta causa?
No estará presente nuevamente	1	2	3	4	5	6	7	Siempre estará presente
8.4 ¿Es esta causa algo que influencia <i>únicamente</i> el que tenga problemas financieros? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?								
Influencia sólo esta situación Particular	1	2	3	4	5	6	7	Influencia todas las situaciones de mi vida
9. No entiende lo que	e su	jefe	le p	oide	que	hag	ga.	
9.1 Escriba la causa princ	ipal_							
9.2 ¿Es la causa de que sobre usted o a algo círculo el número que	sol	ore o	tras					que haga debida a algo tancias? Encierre en un
Totalmente debido	1	2	3	4	5	6	7	Totalmente

a otras per o circunsta										debido a mi
	ro, si no en ierre en un c								•	¿estará presente esta
No estará j nuevament	•	1	2	3	4	5	6	7		Siempre estará presente
	9.4 ¿Es esta causa algo que influencia únicamente el que no entienda lo que su jefe le pida que haga? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?									
Influencia esta situaci Particular		1	2	3	4	5	6	7		Influencia todas las situaciones de mi vida
10. Un amig	go está muy	y en	ojac	lo c	on u	stec	1.			
10.1 Escriba la	a causa princ	ipal								
10.2 ¿Es la causa de que su amigo esté muy enojado con usted debida a algo sobre usted o a algo sobre otras personas o circunstancias? <i>Encierre en un círculo el número que corresponda</i>										
Totalmente a otras per o circunsta	rsonas	1	2	3	4	5 (5	7		Totalmente debido a mi
10.3 En el futuro, si su amigo vuelve a enojarse con usted ¿estará presente esta causa? Encierre en un círculo el número que corresponda										
No estará j nuevament	•	1	2	3	4	5	6	7		Siempre estará presente
10.4 ¿Es esta causa algo que influencia <i>únicamente</i> el que su amigo esté enojado con usted? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?										
Influencia esta situaci Particular		l	2	3	4	5	6	7		Influencia todas las situaciones de mi vida

11. Se le encuentra culpable de romper la ley.

11.1 Escriba la causa principal							
11.2 ¿Es la causa de que se le encuentre culpable de romper la ley debida a algo sobre usted o a algo sobre otras personas o circunstancias? <i>Encierre en un circulo el número que corresponda</i>							
Totalmente debido 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente a otras personas debido a mi o circunstancias							
11.3 En el futuro, si se le vuelve a encontrar culpable de romper la ley ¿estará presente esta causa? <i>Encierre en un círculo el número que corresponda</i>							
No estará presente 1 2 3 4 5 6 7 Siempre estará presente presente							
11.4 ¿Es esta causa algo que influencia <i>únicamente</i> el que se le encuentre culpable de romper la ley? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?							
Influencia sólo 1 2 3 4 5 6 7 Influencia todas esta situación las situaciones de mi vida							
12. Tiene una fuerte discusión con un familiar cercano. 12.1 Escriba la causa principal							
12.2 ¿Es la causa de que se tenga una fuerte discusión con un familiar cercano debida a algo sobre usted o a algo sobre otras personas o circunstancias? Encierre en un círculo el número que corresponda							
Totalmente debido 1 2 3 4 5 6 7 Totalmente a otras personas debido a mi o circunstancias							
12.3 En el futuro, si vuelve a discutir fuertemente con un familiar cercano ¿estará presente esta causa? <i>Encierre en un círculo el número que corresponda</i>							
No estará presente 1 2 3 4 5 6 7 Siempre estará nuevamente presente							

12.4 ¿Es esta causa algo que influencia *únicamente* el que discuta fuertemente con su familiar? o ¿es una causa presente en otras áreas de su vida?

Influencia sólo 1 2 3 4 5 6 7 Influencia todas esta situación las situaciones de mi vida

Parte II. Actitudes frente al Riesgo Financiero

- 1. ¿Cuál de las siguientes opciones refleja mejor su actitud frente al riesgo y la inflación? Encierre en un círculo la letra correspondiente
 - a. Mi objetivo principal es evitar las pérdidas, aunque me mantenga a la par de la inflación.
 - b. Mi objetivo principal es ganar un poco más que la inflación, aceptando un nivel pequeño de riesgo.
 - c. Mi objetivo principal es incrementar el valor de mi portafolio. Por lo tanto, estoy dispuesto a aceptar pérdidas de corto plazo, pero no me siento cómodo con las variaciones extremas en el rendimiento que puedan presentarse en las opciones de inversión más agresivas.
 - d. Mi objetivo principal es maximizar el valor de mi portafolio y estoy dispuesto a aceptar niveles más extremos de riesgo y variaciones extremas en el rendimiento de mi portafolio para lograrlo.
- 2. La tabla a continuación presenta un caso potencial de pérdida en el peor escenario, un caso de ganancia probable y un caso de ganancia potencial en el mejor escenario para cinco portafolios hipotéticos, en el período de un año, con una inversión inicial de 100. 000 \$

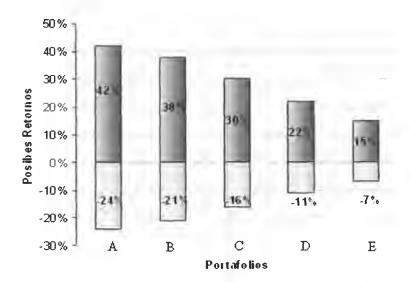
	Mejor Escenario Potencial (\$)	Ganancia Probable (\$)	Peor Escenario Potencial (\$)
Portafolio a	115.425	105.840	93.302
Portafolio b	121.880	107.370	89.071
Portafolio c	129.650	109.074	84.211
Portafolio d	138.022	110.587	78.917
Portafolio e	142.603	111.438	76.302

Entendiendo las potenciales ganancias y pérdidas de los portafolios ¿Cuál preferiría mantener? *Mar que con una X*



- 3. Invertir implica un intercambio entre riesgo y rendimiento. Históricamente, inversionistas que experimentaron altos retornos promedio de largo plazo también presentaron mayores fluctuaciones en el valor de sus portafolios y más frecuentes pérdidas de corto plazo que inversionistas en opciones más conservadoras. Considerando lo anterior, ¿Cuál de las siguientes opciones mejor describe sus metas de inversión? *Encierre en un círculo la letra correspondiente*
 - a. Proteger el valor de mi inversión. Para minimizar la posibilidad de pérdida, estoy dispuesto a aceptar los más bajos retornos a largo plazo, como los ofrecidos por las opciones más conservadoras.
 - b. Mantener el riesgo al mínimo mientras intento obtener ganancias ligeramente mayores a las proporcionadas por las opciones más conservadoras.
 - c. Balancear niveles moderados de riesgo con niveles moderados de rendimiento.
 - d. Maximizar los retornos a largo plazo de mi inversión. Estoy dispuesto a aceptar largas y a veces dramáticas fluctuaciones en el valor de mi inversión.

- 4. Históricamente, los mercados han sufrido recesiones, tanto en el corto plazo como en el largo plazo, seguidas de recuperaciones del mercado. Suponga que posee un portafolio bien diversificado que cayó 20%, en un periodo corto (por ejemplo, una inversión inicial de 1.000\$ valdría 800\$ ahora). Esta disminución de valor es consistente con la situación general del mercado. Asumiendo que todavía le faltan 10 años antes de empezar a retirar su dinero ¿Cómo reaccionaría? Encierre en un círculo la letra correspondiente
 - a. No cambiaría mi portafolio
 - b. Esperaría por lo menos un año antes de cambiar a opciones más conservadoras.
 - c. Esperaría **por lo menos tres meses** antes de cambiar a opciones más conservadoras.
 - d. Cambiaría inmediatamente a opciones más conservadoras
- 5. Me siento cómodo con inversiones que puedan experimentar frecuentemente grandes reducciones de valor si hay potencial para retornos más altos (que en las opciones menos riesgosas). *Encierre en un círculo*
 - a. De acuerdo
 - b. Me es indiferente
 - c. Desacuerdo
- 6. El siguiente gráfico muestra los posibles resultados de cinco portafolios hipotéticos en el periodo de un año. Las mejores ganancias potenciales y las peores pérdidas potenciales se presentan en el gráfico. Note que el portafolio con las mayores ganancias potenciales también tienen las mayores pérdidas potenciales asociadas.



¿En cuál portafolio preferiría invertir su dinero? Marque con una X

_A _B _C _D _E

7. Las observaciones históricas del comportamiento de los mercados de capitales muestran que mientras el horizonte temporal de la inversión se haga más largo disminuirán las posibilidades de rendimientos negativos. A continuación se presentan seis (6) portafolios con diferentes horizontes temporales y diferentes rendimientos esperados.

	Horizonte Temporal	Mejor Rendimiento Potencial	Rendimiento Probable	Peor Rendimiento Potencial
Portafolio a	1 año	53,9%	5,0%	-43,9%
Portafolio b	5 años	23,9%	5,7%	-12,5%
Portafolio c	10 años	20,1%	9,6%	-0,9%
Portafolio d	15 años	18,2%	9,4%	0,6%
Portafolio e	20 años	16,9%	10,0%	3,1%
Portafolio f	25 años	14,7%	10,3%	5,9%

Entendiendo los potenciales rendimientos de los portafolios ¿Cuál preferiría mantener? $Marque\ con\ una\ X$

_A _B _C _D _E _F

Bibliografía

Abramson, Lyn Y.; Seligman, Martin E.; Teasdale, John D. (1978) Learned helplessness in humans: Critique and reformulation. Journal of Abnormal Psychology. Vol 87(1). Pp 49-74.

Abramson, Lyn Y.; Metalsky, Gerald I.; Alloy, Lauren B. (1989) Hopelessness depression: A theory-based subtype of depression. Psychological Review. Vol 96(2). Pp 358-372.

Barberis, N., & Thaler, R. (2002). A survey of Behavioral Finance. National Bureau of Economic Research.

Barberis. N., Huang. M. & Thaler, R. (2006) Individual preferences, monetary gambles, and stock market participation: A case for narrow framing. The American Economic Review

Benartzi, S. Thaler. R.(1995). Myopic Loss Aversion and the Equity Premium PuzzleThe Quarterly Journal of Economics.

Bjørnstad, R. (2001). Learned helplessness, discouraged workers, and multiple unemployment equilibria. Journal of Socio-Economics Volume 35 (3), Pp 458-475.

Corchuelo, M; Quiroga. A. (2009). Análisis microeconómico I. Dykinson.

Finkelstein, N., & Ramey, C. (1977) Learning to control the environment. Child Development (48). Pp 806–819

Hedayat, A. S., Sinha, B. K. (1991). Design and Inference in Finite Population Sampling. John Wiley & Sons.

Jackson, Stanley W. (1989). Historia de la melancolía y la depresión. Desde los Tiempos Hipocráticos a la Época Moderna. Ediciones Turner.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and Biases. Science, 1124-1131.

Kahneman, D., & Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analisis of Decision Under Risk. Econometrica, 913-941.

Kahneman, D., & Tversky, A. (2000). Choices, Values and Frames. Cambridge University Press

Kahneman, D. (2003). Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics.

Kirkwood, G. (1997). NOTES ON ATTITUDE TOWARD RISK TAKING AND THE EXPONENTIAL UTILITY FUNCTION. Arizona State University.

Levy, P. & Lemeshow, S. (1991). Sampling of Populations Methods and Applications. John Wiley & Sons.

Massé, P. (1962) Optimal investment decisions: rules for action and criteria for choice. Prentice-Hall.

Machado, O. Pereira, D. (2009). Efectos de las preferencias y las creencias de los agentes económicos sobre las decisiones de inversión. Tesis UCAB.

Peterson, C., Baeyer, C., Abramson, L., Metalsky, G & Seligman, N. (1982). Attributional Style Questionnaire. Cognitive Therapy and Research, Vol. 6. Pp. 287-300

Peterson, C., Buchanan., McClellan G., Seligman, M. (1995). Explanatory style: History and evolution of the field. Explanatory style. (pp. 1-20). Hillsdale, NJ, England: Lawrence Erlbaum Associates.

Peterson, C., Park, C. (1998) Learned helplessness and explanatory style. Advanced Personality. New York: Plenum Press, 287–308.

Polanio-Lorente. A; Cabanyes. J; Del Pozo. A. (2006). Fundamentos de la psicología de la personalidad. Universidad de Navarra. Ediciones Rialp.

Sanjuán, P. Magallares, A. (2005). Spanish adaptation of Attributional Style Questionnaire: Psychometric properties.

Sanjuán, P. Magallares, A. (2006). Estilo atributivo negativo, sucesos vitales y sintomatología depresiva. *Revista de Psicopatología y Psicología Clínica* Vol. 11, N.º 2.

SANJUÁN, P; MAGALLARES, A. (2007) Explanatory styles and coping strategies. Clínica y Salud, vol. 18. Pp. 83-98.

Seligman, M; Maier. (1967). Failure to escape traumatic shock. Journal of Experimental Psychology. Vol 74(1).

Seligman, M. (1975). Helplessness: On Depression, Development, and Death. New York, NY, US: W H Freeman/Times Books/ Henry Holt & Co. Pp 250.

Seligman, M. (1990). Learned optimism: The skill to conquer life's obstacles, large and small. NY: Random House, 1990

Simon, H (1957). "A Behavioral Model of Rational Choice"; Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting. New York: Wiley.

Sweeney, P. D., K. Anderson & Bailey. S. (1986). "Attributional style in depression a meta-analytic review". Journal of Personality and Social Psychology vol 50.

Thaler, R., Tversky, A., Kahneman, D. & Schwartz, A. (1997). The effect of myopia and loss aversion on risk taking: An experimental test. Quarterly Journal of Economics vol 112. Pp647-661.

Varian, H. R. (1999). Microeconomia Intermedia (5ta Edicion ed.). (M. E. Rabasco, & L. Toharia, Trads.) Barcelona: Antoni Bosch.

Von Misses, L. (1949). LA ACCIÓN HUMANA (9.ª edición) TRATADO DE ECONOMÍA. Unión Editorial. 2009

Weiner, B. (1986). An attributional theory of motivation and emotion. New York: Springer-Verlag

Weinstein, N. (1980). Unrealistic Optimism about future life events. Journal of Personality and Social Psychology vol39. Pp 806-820.

White, H. (1992), Markets, Networks and Control. Interdisciplinary Perspectives on Organization, Oxford, UK: Pergamon Press.