



Inversiones y psicología: evaluación de la eficiencia de los mercados financieros

David Alejandro Silva Uribe
Ingeniería Administrativa
Universidad Nacional de Colombia
dsilvau@unal.edu.co



Problema

En los mercados financieros se presenta un debate constante en torno a la teoría de los mercados eficientes, formulada por Eugene Fama. Esta teoría sostiene que los precios de los activos reflejan en todo momento toda la información disponible, lo que indica que es prácticamente imposible para los inversionistas obtener rendimientos superiores al promedio del mercado mediante el análisis de información histórica (Malkiel y Fama, 1970) o cualquier otra técnica predictiva.

Además, según Fama, los activos están siempre correctamente valorados, con lo cual se descarta la posibilidad de que se formen burbujas especulativas.

No obstante, algunos economistas, como Robert Shiller y George Akerlof, proponen una visión alternativa conocida como teoría de los mercados conductuales. Esta perspectiva sugiere que el comportamiento psicológico de los inversionistas desempeña un papel crucial en la valoración de los activos, permitiendo que estos se desvíen de sus valores fundamentales

Los analistas técnicos confían en patrones de comportamiento más que en el valor intrínseco de los activos.

(Akerlof y Shiller, 2010). De acuerdo con esta teoría, los sesgos y las emociones de los inversionistas pueden llevar a sobrevaloraciones o infravaloraciones significativas, lo que en algunos casos genera burbujas especulativas. Este fenómeno, aunque refutado por Fama, se ha observado en eventos históricos como la burbuja de las puntocom la crisis inmobiliaria de 2008, que han hecho que los precios se alejen de los fundamentos económicos básicos (Shiller, 2016).

A partir de estas teorías surgen distintas estrategias de inversión. Por un lado, los seguidores del análisis fundamental consideran que el mercado es aproximadamente un 90 % lógico y un 10 % psicológico, lo que los lleva a enfocarse en el valor intrínseco de los activos a largo plazo. Por otro lado, los analistas técnicos o “chartistas” creen que los precios están más influenciados por patrones de comportamiento, asumiendo que el mercado es aproximadamente un 90 % psicológico y un 10 % lógico (Malkiel, 2011). Además, en línea con la teoría de Fama, algunos inversionistas optan por estrategias de inversión pasiva mediante fondos indexados o fondos cotizados en bolsa (ETF), los cuales replican el rendimiento de un índice del mercado, presuponiendo que es imposible superar consistentemente al mercado mediante la selección activa de acciones.

Este artículo examina estos enfoques y cuestiona en qué medida estas teorías ayudan a tomar mejores decisiones de inversión.

Metodología

Para analizar los enfoques de inversión derivados de las teorías de los mercados eficientes y los mercados conductuales, este estudio se basa en una revisión de la literatura y en el análisis comparativo de las estrategias de inversión que se desprenden de ambas teorías. En primer lugar, se realiza una revisión de los estudios previos y las publicaciones académicas relevantes que sustentan los postulados de la teoría de los mercados eficientes, propuesta por Eugene Fama, y de la teoría de los mercados conductuales, defendida por economistas como Robert Shiller y George Akerlof. Esta revisión permite identificar los argumentos clave y las implicaciones de cada teoría sobre el comportamiento del mercado y la valoración de los activos financieros.

También se revisan las estrategias de inversión más representativas vinculadas a cada teoría. Para ello, se clasifican en dos enfoques principales: el análisis técnico y la inversión pasiva mediante ETF. El análisis técnico se aborda como una estrategia impulsada principalmente por patrones de comportamiento y factores psicológicos. Finalmente, se examina la inversión pasiva a través de ETF en el contexto de la teoría de los mercados eficientes, ya que esta estrategia asume que es imposible superar consistentemente al mercado.

Estos casos permitieron explorar de manera empírica si los precios de los activos siempre reflejan la información disponible o si existen situaciones en las que los factores psicológicos prevalecen, generando burbujas o correcciones de mercado inesperadas.

Por último, el estudio se centra en evaluar en qué medida las teorías de los mercados eficientes y los mercados conductuales ofrecen recomendaciones prácticas para la toma de decisiones de inversión. Para ello, se comparan los resultados de estrategias basadas en cada enfoque, con el objetivo de determinar si alguno de ellos presenta ventajas significativas en términos de rendimientos y control del riesgo para el inversionista promedio.

Propuesta

Report 1: Porcentaje de fondos de inversión en Estados Unidos						
FUND CATEGORY	COMPARISON INDEX	1-YEAR (%)	3-YEAR (%)	5-YEAR (%)	10-YEAR (%)	15-YEAR (%)
All Domestic Funds	S&P Composite 1500	57.98	82.12	80.13	85.93	83.76
All large-Cap Funds	S&P 500	63.46	78.64	76.49	89.15	92.43
All Mid-Cap Funds	S&P MidCap 400	54.18	83.28	81.74	92.68	95.13
All Small-Cap Funds	S&P SmallCap 600	72.88	93.59	92.90	93.36	97.70

Fuente: Perry (2018).

Con base en los hallazgos, se observa que los ETF tienden a superar en rentabilidad a los fondos de inversión tradicionales, especialmente en el largo plazo.

Este análisis se puede observar detalladamente en la tabla 1, que compara el rendimiento de los fondos de inversión con la gestión activa frente a sus respectivos índices de referencia. En esta tabla se muestra el porcentaje en el que dichos índices superan los fondos en diferentes periodos. Un dato relevante es que, a largo plazo, específicamente a quince años,

en la mayoría de las categorías de fondos, más del 90 % de los fondos gestionados activamente no logra superar el rendimiento de su índice de referencia. Este comportamiento sugiere que, en un horizonte temporal amplio, la gestión activa no siempre ofrece una ventaja significativa en comparación con la estrategia pasiva de seguir un índice.

Por su parte, el análisis técnico aplicado a activos del mercado colombiano no mostró rendimientos superiores a la estrategia de comprar y mantener, la cual requiere un esfuerzo significativamente menor. Por otro lado, aunque el análisis fundamental podría ofrecer mejores resultados, este enfoque depende en gran medida de las expectativas de crecimiento futuro, lo cual introduce un nivel de subjetividad y riesgo difícil de prever.

La tabla 2 presenta un resumen en el que se evalúan diversas estrategias de análisis técnico, registrando el rendimiento adicional promedio obtenido mediante estas técnicas en comparación con una estrategia de compra y mantenimiento. Los resultados muestran que, en su mayoría, las estrategias de análisis técnico no logran generar rendimientos adicionales significativos. Solo dos de ellas alcanzan un 2 % de rendimiento adicional, lo cual puede considerarse un incremento modesto en relación con el esfuerzo y los recursos adicionales que requieren estas estrategias.

A partir de estos datos, se propone una estrategia de inversión enfocada en ETF que permita al inversionista replicar los rendimientos generales del mercado, reduciendo así el esfuerzo de selección activa y aumentando la probabilidad de obtener rendimientos alineados con el mercado. Sin embargo, esta estrategia podría complementarse con una diversificación inteligente, explorando ETF de mercados en

Tabla 2. Evaluación de las estrategias técnicas y pasivas

Resumen de la evaluación de las estrategias técnicas y pasiva

Estrategias	N(Activos en que operó)	Antes de costos de transacción	Después de costos de transacción	Rendimiento adicional promedio en las estrategias ganadoras(%)
Promedios móviles	19	11	5	0,71
Filtro	19	3	2	0,00
Velas japonesas				
Morubozu Blanca	19	3	2	0,00
Morubozu Negra	19	1	1	0,00
Doji Dragonfly	19	8	3	2,13
Gravestone	19	2	1	0,00
Engulfing Bullish	11	1	1	0,00
Engulfing Bearish	14	4	3	2,32
Three Inside Up	7	0	0	0,00
Three Inside Down	1	1	0	0,00

Nota: en el cuadro la columna 'N' corresponde al número de acciones en las cuales cada estrategia generó señales de compra. Se presenta un total superior a los casos analizados porque algunas estrategias generaron múltiples señales en una misma acción. Las estrategias técnicas fueron evaluadas con y sin costos de transacción. La cantidad de estrategias que superaron el promedio de mercado (mayor a 0) después de costos de transacción está indicada en la columna correspondiente. El rendimiento adicional promedio indica el porcentaje de exceso de rentabilidad respecto al mercado; es decir, cuando este es positivo, se detecta, en ese período, que la estrategia técnica fue efectiva en generar una rentabilidad superior al índice. Fuente: Elaboración Propia

Fuente: Agudelo y Uribe (2009)

crecimiento o sectores específicos en auge. De esta forma, se busca evitar la exposición excesiva a activos sobrevalorados que, en algunos casos, pueden influir desproporcionadamente en ciertos índices debido a su método de ponderación. La meta es lograr una exposición equilibrada y controlada que maximice los beneficios de la diversificación sin incurrir en riesgos innecesarios.

Conclusión

En conclusión, la teoría de los mercados eficientes, aunque no es perfecta, proporciona una aproximación muy acertada a la realidad observada en la investigación. A pesar de las críticas y las excepciones, esta teoría sostiene que es improbable que los inversores superen consistentemente al mercado, ya que los precios de los activos reflejan toda la información disponible. Las herramientas de análisis técnico basadas en los mercados conductuales y la psicología humana, que asumen patrones repetitivos en el comportamiento de los inversores, no han demostrado consistentemente su capacidad de superar al mercado de manera sostenida.

Además, el análisis técnico, aunque valioso en ciertas circunstancias, no ofrece una ventaja significativa en relación con la posibilidad de superar las estrategias pasivas a largo plazo. Los datos empíricos sugieren que, aunque algunos inversores pueden obtener beneficios a corto plazo, estos no son sostenibles a largo plazo debido a la naturaleza eficiente de los mercados.

Por lo tanto, se recomienda a los inversores enfocarse en estrategias de inversión pasiva. Indexarse en el mercado de valores, a través de ETF, permite a los inversores beneficiarse del crecimiento del mercado con menos esfuerzo y un costo menor en comparación con la inversión activa. Estas estrategias no solo son más eficientes en términos de tiempo, sino que también tienden a generar retornos más consistentes a largo plazo.

Los inversores deberían, entonces, considerar la diversificación y la gestión del riesgo como pilares fundamentales de su estrategia de inversión, en lugar de intentar superar al mercado mediante el análisis técnico o la selección de acciones

individuales, pues resulta prudente adoptar un enfoque diversificado que minimice el riesgo y maximice las oportunidades de crecimiento a largo plazo.

Referencias

- Agudelo, D. A. y Uribe, J. H. (2009). ¿Realidad o sofisma? Poniendo a prueba el análisis técnico en las acciones colombianas. *Cuadernos de Administración*, 22(38), 189-217. https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/3871.
- Aguirre, N. y Botero, J. (2012). Estrategia de inversión activa vs. pasiva: ¿es posible ganarle a un índice bursátil? [Tesis de grado]. Universidad Eafit. <https://repository.eafit.edu.co/server/api/core/bitstreams/6ba52d99-2c52-43af-96a6-7c78702f3620/content>.
- Akerlof, G. y Shiller, R. (2010). *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton University Press.
- Malkiel, B. G. (2011). *Un paseo aleatorio por Wall Street: La estrategia de inversión más efectiva para todos los tiempos*. Pearson.
- Malkiel, B. G. y Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1970.tb00518.x>.
- Perry, M. J. (18 de octubre de 2018). More evidence that it's really hard to 'beat the market' over time, 95 % of finance professionals can't do it. AEIdeas. <https://www.aei.org/carpe-diem/more-evidence-that-its-really-hard-to-beat-the-market-over-time-95-of-finance-professionals-cant-do-it/>.
- Shiller, R. J. (2016). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.