

## BUEN TRADER, BUEN TRADING: PRESENCIA Y REGULACIÓN DE LAS EMOCIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

*GOOD TRADER, GOOD TRADING: THE PRESENCE AND THE REGULATION OF EMOTIONS IN FINANCIAL MARKETS*

**Fernando Ampudia de Haro**

**Universidade Europeia – Laureate International Universities; Centro de Investigações e Estudos em Sociologia (CIES) – Instituto Universitário de Lisboa; fernando.ampudia@europeia.pt**

### Historia editorial

Recibido: 30/07/212

Aceptado: 06/06/2013

### Palabras clave

Emociones

Mercados financieros

Norbert Elias

Educación para inversores

### Resumen

El objetivo de este artículo es el de ofrecer una reflexión crítica sobre el papel de las emociones en los mercados financieros. Más específicamente, analizar la relación de las mismas con las condiciones socio-estructurales de dichos mercados. Se trata de una aproximación al tema en cuestión construida a partir de a) fuentes secundarias de carácter etnográfico que abordan la construcción de la subjetividad individual en el sistema financiero y b) fuentes primarias relacionadas con un tipo de literatura específica que tiene en mira la “educación sentimental” de quienes operan en los mercados de acciones, bonos y contratos de futuro. Tomando como referencia teórica diferentes conceptos propios de la sociología de Norbert Elias, propongo una lectura inicial que conecte las dimensiones macro y microsociológica de las emociones en los mercados financieros. En este sentido, intentaré ofrecer respuesta a una doble pregunta de partida: a) ¿Qué emociones experimentan protótipicamente los actores financieros y qué función o funciones desempeñan en sus decisiones de inversión? y b) ¿Qué patrones de regulación emocional son prescritos o recomendados a estos actores a fin de alcanzar el éxito en sus operaciones?

### Abstract

The aim of this paper is to offer a critical view on the role of emotions in financial markets. More specifically, I pretend to analyze the relationship between emotions and the socio-structural conditions of these markets. I propose an approach based on a) secondary ethnographic sources through which it is possible to explore the individual inter-subjectivity of the financial actors and b) a specific kind of financial literature whose main goal is to propose a behavioral-emotional regulation model for traders. According to several main concepts from Norbert Elias' sociology, I suggest an analytical scheme which connects the macro-sociological and micro-sociological aspects related to the presence and regulation of financial emotions. In this sense, I try to respond to two key questions: a) what are the typical emotions experienced by financial actors and which are their functions in the investment decision process? and b) which emotional regulation patterns are proposed to these actors in order to complete successful financial operations?

### Keywords

Emotions

Financial markets

Norbert Elias

Traders education

Ampudia de Haro, Fernando (2014). Buen trader, buen trading: presencia y regulación de las emociones en los mercados financieros. *Athenea Digital*, 14(1), 237-261. <http://dx.doi.org/10.5565/rev/athenead/v14n1.1091>

Los mercados financieros han sido descritos teóricamente como espacios de eficiencia alcanzada a través de un sistema de precios que refleja toda la información posible y disponible para sus participantes. Del mismo modo, tal descripción se acompaña de una visión específica de esos mismos participantes; una antropología, si se quiere, que hace de cada actor un individuo que maximiza sus utilidades actuando racionalmente

de acuerdo con un esquema de análisis coste-beneficio. En una descripción de esta naturaleza, el estatuto que se le asigna a las emociones es, en general, negativo; una suerte de fardo que lastra la conducta y decisiones racionales. Con todo, esta visión de los mercados y de sus protagonistas hace tiempo que viene siendo discutida desde diversos frentes. Sabemos gracias a diversos trabajos que el modelo teórico que explica al funcionamiento de los mercados es más performativo que descriptivo; esto es, las teorías sobre los mercados financieros alteran y modifican esos mercados que, se supone, tan sólo debieran describir (Arminen, 2010; Mackenzie, 2006). También sabemos que el modelo teórico del actor racional presenta serias limitaciones explicativas y que, al final, siempre promete más de lo que ofrece (Gil Calvo, 1994). Por último, sabemos además que las emociones cuentan en los mercados financieros, que son un elemento insoslayable y que la asepsia emocional que preconizan las teorías financieras está lejos de resultar empíricamente demostrable (Roa García, 2010).

Precisamente, de este último asunto voy a ocuparme en las páginas que siguen. El objetivo de este artículo es el de ofrecer una reflexión crítica sobre el papel de las emociones en los mercados financieros. Más específicamente, interrogarnos por la relación de las mismas con las condiciones socioestructurales de dichos mercados. Se trata de un primer abordaje personal al tema en cuestión construido a partir de a) fuentes secundarias de carácter etnográfico que se ocupan de la construcción de la subjetividad individual en el sistema financiero y b) fuentes primarias relacionadas con un tipo de literatura específica que tiene en mira la “educación sentimental” de quienes operan en los mercados de acciones, bonos, divisas y contratos de futuro. Tomando como referencia teórica diferentes conceptos propios de la sociología de Norbert Elias, propongo una lectura inicial que conecte las dimensiones macro y microsociológica de las emociones en los mercados financieros. En este sentido, intentaré ofrecer respuesta a una doble pregunta de partida:

- a) ¿Qué emociones experimentan prototípicamente los actores financieros y qué función o funciones desempeñan en sus decisiones de inversión?
- b) ¿Qué patrones de regulación emocional son prescritos o recomendados a estos actores a fin de alcanzar el éxito en sus operaciones?

De acuerdo con este planteamiento y propósito, el texto presenta una primera sección en la que se revisan y discuten distintas aproximaciones al campo de las emociones y la economía. A continuación (segunda sección), planteo una caracterización de los mercados financieros con arreglo a tres vectores de fuerza básicos —interdependencia, competencia y equilibrio autocontrol/heterocontrol— que constituirían el escenario macrosocial en el que se materializan las emociones de los actores financieros.

Desde aquí, me adentro en la experiencia emocional de los mismos (secciones tercera y cuarta) sin dejar de lado los modelos de regulación-gestión emocional que les son ofrecidos por parte de diferentes expertos y las consecuencias sociales que de ellos se derivan (sección quinta).

## Economía y emociones

Como ya apunté previamente, la imagen teórica clásica de los mercados financieros hace hincapié en el sistema de precios como herramienta de coordinación entre compradores y vendedores que se conducen según un patrón de racionalidad formal maximizador de beneficios y minimizador de costes. Qué duda cabe que estamos ante una imagen poderosa en términos de arraigo y éxito, no sólo en ámbitos como el científico o el político, sino también en el terreno de la cultura y las mentalidades (Bellah, Madsen, Sullivan, Swidler y Tipton, 1985/1989; Illouz, 2006/2007).

Pese a todo, este patrón de racionalidad que se le presupone al actor financiero es matizado, que no negado, desde el campo de las finanzas conductuales o psicología de las finanzas (*Behavioral Finance*). La atención se centra aquí en el carácter cuasi-racional de un actor que en sus decisiones se debate entre la racionalidad formal y la irracionalidad, entendida ésta última como desviación respecto a la primera. Apoyándose en las aportaciones de la psicología cognitiva y recurriendo a pruebas experimentales de laboratorio, la psicología de las finanzas revela cómo el actor financiero no es tan fiel al supuesto de la racionalidad formal o, por lo menos, no tan fiel como las teorías clásicas de los mercados financieros nos dicen ser (Akerloff y Schiller, 2009; Shefrin, 2000;). En el proceso de decisión financiera entran en juego atajos mentales, generalizaciones descuidadas, excesos de autoconfianza y creencias individuales, así como emociones responsables de sesgos informativos, elecciones ingenuamente optimistas/pesimistas y percepciones sobre la dinámica de los mercados (Fenton-O'Creevy, Soane, Nicholson y Willman, 2011, pp. 1045-1048). Desde esta óptica, son las emociones las que apartan al individuo de una decisión racional y parte fundamental de aquello que se conceptualiza como irracional (Bondt, 1998).

La principal y más obvia limitación de este enfoque es su perspectiva individualizada y experimental, lo que nos proporciona una visión atomizada de las emociones, desligadas explicativamente del contexto social en el que adquieren sentido. La psicología de las finanzas, al matizar el alcance de la racionalidad formal en las decisiones financieras, paradójicamente termina por reforzar la visión del individuo racional que empíricamente pretende matizar. Y la refuerza porque detecta experimentalmente cuanto socava, mina, entorpece, interfiere y contamina el desarrollo de la decisión fi-

nanciera racionalmente fundamentada y lo asocia, en parte, con la intervención de las emociones. Indirectamente, contribuye a fijar la comprensión de la emoción como obstáculo para la razón en sintonía con los modelos teóricos de los mercados financieros y su arquetipo de actor racional. Al cabo, siempre se podrá argumentar que si una decisión financiera no resultó óptima se debe a los obstáculos emocionales que no supo o pudo sortear. Una vez detectados esos obstáculos se estaría en condiciones de evitarlos en pro de una optimización de la decisión. La visión clásica de un actor guiado por los principios de la racionalidad formal no quedaría así en entredicho por las aportaciones de la psicología de las finanzas. A lo sumo, ésta acaba por catalogar los errores emocionales básicos que conviene soslayar si lo que se persigue financieramente es un curso de acción racional.

La sociología sí aporta ese sustrato social de las emociones del que carece la psicología de las finanzas. Como programa de investigación, la sociología de las emociones nace a mitad de la década de los años setenta y desde entonces ha experimentado un crecimiento constante y relativamente vigoroso (Bericat, 2000; 2012).<sup>1</sup> En su seno, ha existido prácticamente desde el inicio una línea encargada de estudiar las relaciones entre economía y emociones; una línea que se ha abierto en varias direcciones (Bandelj, 2009):

- a) Destacando la importancia de la gestión, expresión y dramatización emocional a la hora de desempeñar roles y actividades profesionales (Hochschild, 1979; 1983).
- b) Estudiando la relación entre el concepto de *Inteligencia Emocional* y su traducción en términos de productividad laboral y ejecución de tareas y funciones (Bar-On y Parker, 2000).
- c) Explorando la presencia de las emociones en las obras de los autores clásicos de la sociología (Bericat, 2001).
- d) Analizando la(s) cultura(s) emocional(es) vinculada(s) al desarrollo, consolidación y transformación del capitalismo (Illouz, 2008; 1992/2009).

En este marco, los mercados financieros también han merecido estudios atentos a su contenido emocional (Hassoun, 2005; Pixley, 2004). Se trata, sobre todo, de trabajos con una acusada impronta microsociológica que se apoyan en técnicas cualitativas de vocación etnográfica —observación participante fundamentalmente— así como en en-

---

<sup>1</sup> No es mi intención ofrecer en este punto una revisión completa de las muy diversas aproximaciones que se han efectuado desde la sociología al campo de las emociones. No obstante, resultan útiles como vía de acercamiento a la cuestión, las contribuciones de Barbalet (2001) desde una perspectiva macrosociológica, y de Collins (1990; 2004), desde una óptica microsociológica.

trévistas en profundidad. El material que aportan en forma de testimonios y declaraciones de actores financieros acerca de las emociones es extraordinariamente valioso, al igual que lo es la disección que efectúan del mismo. No obstante, la vertiente macrosociológica de la cuestión queda relegada a un segundo plano, con lo que se pierde el nexo de unión entre la subjetividad individual y las estructuras sociales que configuran el sistema financiero.

Una visión integral e integrada en este campo de conocimiento pasaría por considerar en constante relación la vertiente micro y macrosociológica de las emociones en el terreno de las finanzas. En definitiva, mostrar cómo las emociones en el sistema financiero influyen sobre las interacciones de los actores y, al tiempo, cómo esas interacciones contribuyen a la aparición y consolidación de determinadas emociones. Abandonaríamos así la lógica causa-efecto para adoptar una mirada elisiana, básicamente relacional, en la que emoción e interacción se hallan en estado de interdependencia y retroalimentación constante.

## Los vectores de fuerza de los mercados financieros

Las interacciones cara a cara, físicamente presenciales, son por norma el núcleo del análisis sociológico de las emociones. Así, se estudian y analizan la expresión, los gestos, la verbalización, el ocultamiento y el manejo de las emociones adoptando como encuadramiento el que proporciona ese tipo de interacción. El problema que nos plantean los mercados financieros es que este tipo de interacción ya no es la más habitual, o mayoritaria o siquiera relevante. Pudo serlo en sus orígenes, cuando tales mercados se fueron delineando históricamente mediante la extensión de las redes de crédito. Newton (2003) aporta interesantes evidencias al respecto al analizar esas redes para el caso inglés. Cuando éstas se encontraban en su fase inicial, era precisamente la interacción directa entre los actores —prestamistas y tomadores— la que permitía una evaluación moral y emocional de los participantes en la interacción; una evaluación retrospectiva y prospectiva de la fiabilidad, la honestidad, el compromiso, la honorabilidad y la fibra emocional.

Mas los mercados financieros actuales no son hoy, obviamente, los del siglo XVI o XVII y el grueso de cuanto en ellos sucede ya no remite a un tipo de interacción presencial. Ésta no se basa en la proximidad física ni se adscribe necesariamente a una localización espacial. La magnitud y complejidad de estos mercados unidas a su dispersión y multiplicación geográfica ha tornado irrelevante aquel “cara a cara”. A pesar de ello, la interacción existe aunque, como apuntan Karin Knorr Cetina y Urs Brueger (2002), adopta un formato de presencia-respuesta: los actores interactúan en tiempo

real respondiéndose mutuamente en una modalidad de interacción mediada por las tecnologías de la información. Por lo tanto, no es que el estudio sociológico de las emociones se haya quedado sin su base tradicional de apoyo —la interacción presencial— sino que ha de responder al desafío que supone un análisis que parta de una interacción deslocalizada físicamente y tecnológicamente articulada. Es a través de este tipo de interacción como los actores financieros construyen una intersubjetividad común compartiendo orientaciones y creencias; todo ello en un contexto de anonimato en el que los intercambios se rigen principalmente por los ajustes entre la oferta y la demanda. Junto a este principio general que preside la interacción podemos distinguir, de acuerdo con una lógica eliasiana<sup>2</sup> tres vectores de fuerza macrosociales que estructuran el contexto en el que se encuadran las emociones en los mercados financieros<sup>3</sup>:

a) Elevados y complejos niveles de interdependencia que conectan entre sí a sus participantes. Estos mercados configuran una red densa y profusa de relaciones que presentan también diferenciales de poder cambiantes y dinámicos. Los participantes, particulares e institucionales, se encuentran geográficamente dispersos aunque orientados hacia las plazas financieras de referencia mundial (Wall Street, Chicago, la City londinense, Fráncfort o Tokio). Hablamos, pues, de un flujo de capital que circula diariamente por todo el globo apoyado en este entramado de dependencias recíprocas. Empero, ¿qué tipo de sociabilidad genera la interdependencia financiera?

Para Norbert Elias (1939/1987, pp. 449-532), en términos generales, la interdependencia constituye el fenómeno estructural que permite el disciplinamiento social de la conducta. Conforme aumenta la complejidad social, se incrementan los contactos e interacciones entre los individuos, lo que empuja a éstos a ajustar progresivamente su comportamiento y emocionalidad a ese volumen creciente de contactos. De esta forma, el ajuste incluye también el desarrollo de capacidades tales como la previsión y anticipación de la conducta ajena para así ahormar el comportamiento propio. La interdependencia, en última instancia, es uno de los motores del proceso civilizatorio: refuerza la disciplina social de la conducta y los niveles de autocontrol exigibles al individuo que integra las sociedades complejas. Con todo, ésta es sólo una posible lectura sobre las consecuencias de la interdependencia en el campo de la sociabilidad. Breuer (1991) argumenta, a diferencia de Elias, que esa interdependencia, en el caso de las relaciones económicas globalizadas propias del capitalismo avanzado, lo que genera es un nivel de complejidad tan agudizado que dificulta e impide la previsión, anticipación y eva-

---

<sup>2</sup> Trato aquí de aplicar al sistema financiero las propiedades que Elias atribuye al concepto de figuración como entramado de interdependencias. Sobre este concepto, puede verse, fundamentalmente el capítulo V de *Sociología fundamental* de Norbert Elias (1970/1999). La más completa ejemplificación empírica del concepto se encuentra en *La sociedad cortesana* del mismo autor (1969/1982).

<sup>3</sup> Para una versión ampliada de esta cuestión puede verse Fernando Ampudia de Haro (2012).

luación de las consecuencias de la conducta. Esto es, promueve la indiferencia y es responsable de un tipo de sociabilidad asocial difundida a escala planetaria. Aquí la interdependencia no disciplina socialmente; antes bien, difumina y disuelve esa disciplina convirtiéndose en un factor productor de comportamientos indiferentes en relación a sus efectos. Nos situamos ante un modo de sociabilidad fragmentada e individualista que, como mostraré más adelante, es ratificada por la estructura emocional de los actores financieros. Dicho de otra forma, entiendo que donde Elias yerra el tiro, Breuer acierta de lleno.

b) La interdependencia financiera dibuja un campo de juego en el que los participantes se vinculan recíprocamente ignorando, pudiendo ignorar (Davies y McGoey, 2012) o desconociendo la magnitud de tales vínculos. Esa interdependencia es la materia de la que se alimenta la competencia entre los participantes. Si hay algo que caracteriza históricamente a los mercados financieros son las espirales competitivas que se tejen en busca de rentabilidades crecientes con plazos de retorno de la inversión cada vez más cortos (Kindleberger y Aliber, 1978/2005). Dichas espirales o “burbujas”, se encuentran, a su vez, relacionadas con la innovación financiera: productos más rentables en un tiempo progresivamente menor y con niveles de riesgo paulatinamente crecientes. Toma forma un escenario en el que se concatenan conductas intencionales competitivas y resultados colectivos agregados que ninguno de los participantes puede controlar o planificar en sentido estricto. Los mercados financieros resultan opacos para los actores, lo que a su vez dificulta o desincentiva el ejercicio de la previsión a la que me refería en el epígrafe anterior.

c) El heterocontrol sobre los participantes en los mercados en forma de regulación, coacción o evaluación ha disminuido progresivamente desde los años 80. En consecuencia, el fiel de la balanza se ha inclinado hacia el autocontrol o, siendo más preciso, hacia una confianza en la hipotética capacidad de autorregulación de los participantes. El difuminado del heterocontrol o su pérdida de peso relativo se debe a:

- Una estrategia política consciente y deliberada puesta en marcha en nombre del equilibrio, la eficiencia y la autorregulación de los mercados. Con ese propósito se acabó con la distinción entre banca comercial y banca de inversión, se dieron pasos decididos hacia la liberalización de la circulación de capitales y apenas se colocaron cortapisas al desarrollo e innovación de productos financieros. En este punto, conviene no olvidar que la relación entre innovación y regulación en un contexto de interdependencia y presión competitiva es, esencialmente, dinámica. Se regula para prohibir o limitar el margen de prácticas arriesgadas, que al fin y al cabo, son las que reportan mayor rentabilidad. Sin embargo, la respuesta a la re-

gulación suele ser más innovación en forma de productos novedosos y, por ende, más arriesgados.

- Los evaluadores, y en este caso me refiero principalmente a las agencias de calificación, son entidades de heterocontrol que no se comportan como tales. Las más de las veces sus evaluaciones resultan pro-cíclicas, alimentando espirales especulativo-competitivas. En definitiva, sus juicios no desmienten los ciclos del mercado sino que los acompañan y estimulan.

- El heterocontrol como regulación legal es harto dificultoso en un contexto extremadamente complejo y geográficamente difuso. El volumen de la interdependencia y la magnitud de la competencia suponen desafíos extraordinarios para el regulador.

Entiendo que son estos los vectores de fuerza que caracterizan macrosociológicamente el sistema financiero. Este es el marco al que remitir las emociones en estos mercados; el contexto que crea las condiciones de posibilidad para modalidades específicas de experiencias emocionales que, a su vez, son afines al contexto en el que se producen. En otras palabras, hay un conjunto de emociones más proclives a aparecer que otras o un *corpus* arquetípico de emociones vividas por los actores. Simultáneamente, ese *corpus* alimenta las características macrosociológicas de los mercados. A poner de manifiesto esta circularidad quiero dedicar las dos próximas secciones.

## Las emociones vistas por sus protagonistas

Recurrir al testimonio directo de los actores financieros se ha convertido en una herramienta útil para conocer cómo formulan y auto-representan sus emociones. A través de este material, diferentes autores (Fenton-O’Creevy et al., 2011; Hassoun, 2005; Pillely, 2004; Willman, Fenton-O’Creevy, Nicholson y Soane, 2001) han elaborado diversos trabajos que son los que aquí voy a tomar en consideración.

Las experiencias emocionales en los mercados financieros se anclan en aquella que es la imagen predominante que los actores manejan en relación al campo en el que desarrollan su actividad. Esta imagen no es otra que la del ‘juego’, entendido en una doble acepción, bien como ‘azar’, bien como una suerte de ‘competición deportiva’.

En tanto juego de azar, la actividad financiera se presenta regida esencialmente por la casualidad y la destreza de los jugadores para, con sus acciones, reducir la probabilidad de resultados que les sean desfavorables. Esta concepción se hace evidente en las palabras del directivo de una firma de valores de renta variable:

“¿Qué es el mercado? Somos tú y yo y miles de personas más sentadas por ahí jugando al póquer por las pantallas; negocias emociones, hay un componente cualitativo en todo esto” (en Willman et al., 2001, p. 90).

Un componente cualitativo que se suma a las destrezas cuantitativas que ha de atesorar el jugador. El escenario por antonomasia de los juegos de azar es el casino, una metáfora de los mercados financieros que manejan los participantes y que, curiosamente, también ha sido empleada por las ciencias sociales para referirse al entramado global de las finanzas; un *capitalismo de casino* según la expresión acuñada por Susan Strange (1997). En este punto, es interesante el testimonio de un inversor independiente para ilustrar el contenido de la metáfora:

Te das cuenta de que nuestra profesión es, en cierto modo, un juego. De alguna manera, es como un casino. Cuanto mayor es el volumen, cuanto más se mueve en todas las direcciones, más feliz soy (...) Para alguien que como yo es un jugador, es una fiesta... es como una especie de ruleta, cuando pones la ficha en un número la rueda gira y cae en el tuyo —te da un subidón de adrenalina— (en Hassoun, 2005, p. 124).

El otro significado del juego al que antes aludía se refiere a la competencia entre jugadores por lograr las mejores rentabilidades, los mayores beneficios o las más provechosas operaciones. En esta competición se movilizan emociones ligadas a la distinción y el orgullo de ser el primero o el vencedor. Tal y como apunta el director de un equipo de corredores de bolsa en París, en un entorno de competencia constante, la sensación de haber ganado o de haber completado alguna hazaña acompaña al hecho de sobresalir por encima de otros:

Un día vendí 5.600 contratos en una hora. Para el mismo cliente; el CLIENTE (...) Otra vez fueron 4.000, 4.800, 3.000 pero aquella fue la mejor operación que he hecho. Tienes a todos mirándote; no se creen lo que ven (...) éramos como seres de otra galaxia, no hay otra manera de decirlo (...) Date cuenta de que el record de CAC [contratos de futuro] es de 73.000 contratos en un día. Una vez hicimos 43.000. Estábamos por encima del 50% - ¡Éramos los reyes del universo! ¡No había nadie como nosotros! (en Hassoun, 2005, p. 119).

La representación de los mercados como un juego remite a un contexto de interdependencia, presión competitiva e indefinición en relación al número de participantes que, al tiempo, es afín a un tipo de experiencia emocional que bascula entre la euforia y la consternación. Estos dos polos conforman los límites del arco emocional de los jugadores; un equilibrio que, como se verá más adelante, todo actor debe aspirar a saber gobernar. Esta cuestión queda bien reflejada en las siguientes palabras de un inversor independiente:

Cuando pierdes dinero podrías sentarte y ponerte a llorar. El que te diga que no, no es honesto. Naturalmente, cuando va bien, es fantástico. Los máximos y mínimos en la vida de un inversor son la euforia y el desaliento absoluto (en Fenton-O’Creevy et al., 2011, p. 1051).

O en las de un corredor de bolsa londinense cuando, al describir su trabajo, afirma: “Hace que te corra la adrenalina. Puedes sentirte hundido en la miseria y a continuación estar exultante. Te equivocas, claro que te equivocas, y te deprimes. Pero ¡dios mío cuando la cosa cambia! Cada día es un desafío” (en Pixley, 2004, p. 76).

Este ir y venir de la euforia a la consternación y viceversa se encuentra asociado a las oscilaciones del mercado. Si la euforia se identifica con una oscilación positiva para los intereses del inversor y la consternación supone justo la tendencia inversa, lo que sí se advierte en diferentes testimonios es la presencia del miedo como emoción a) suscitada por el carácter cambiante del mercado, o b) provocada por la imposibilidad-incapacidad de obtener rentabilidades máximas cuando todos los demás las obtienen.

En el primer caso, el miedo a los vaivenes del mercado guarda relación con el carácter imprevisible e incierto que en último término le atribuyen los actores: el futuro permanece desconocido y ello puede dar al traste con la más sofisticada de las previsiones. De esta forma se expresa un directivo de banca de inversión con más de una década de experiencia en Wall Street:

Piensas que has analizado una operación... y crees que has cubierto todas las posibilidades y que nada debería salir mal. Entonces, cuatro horas después de haber comprado un valor, éste se comporta como no debería. Al instante, tu autoconfianza se evapora y regresas al “modo miedo”. Cualquier mánager de inversión que haya vivido un par de ciclos, si de verdad es honesto consigo mismo, admitirá que la mayor parte del tiempo vive con miedo (en Pixley, 2004, p. 77).

En el segundo caso, el miedo se construye en relación a los otros y se conecta con la competencia y el desperdicio de la oportunidad cuando todos la aprovechan. Como emoción, enlaza con la idea de “no ser el único que se quede fuera” a la hora de disfrutar las elevadas rentabilidades de ciertas operaciones financieras, hecho que conllevaría, además de los beneficios que se desaprovechan, el desprestigio ante los competidores. En esta línea, es interesante traer a colación el testimonio recogido en Jocelyn Pixley (2004, p. 76) de un antiguo director del fondo de inversión *Long Term Capital Management*. Este fondo, en sus inicios, llegó a ofrecer cerca de un 40% de retorno neto a sus inversores aunque, al final, en 1998, hubo de ser rescatado por la Reserva Federal estadounidense. La firma invirtió en bonos del gobierno ruso bajo la premisa de que “los países nucleares no quiebran”. Dichos bonos ofrecían una rentabilidad de entre el

60% y el 80% anual, lo que motivó comentarios por parte de alguno de sus compañeros: “No podemos esperar que esto continúe. Claramente, no es un negocio racional, ningún sistema económico racional te paga unos intereses por año del 60% o del 80%; hay algo que está mal”. A pesar de ello, “nos pusimos todos en fila para invertir” aunque “todo te dice que no deberías estar allí o, si estás, debería ser sobre una base de cautela y entonces se hace caso omiso porque te asusta no estar allí si todos están y al final vas a parecer un estúpido”. El miedo a “ser el único que no esté allí” es el trasunto emocional de una conducta gregaria que alimenta escaladas y burbujas especulativas a resultas de la intensificación de la competencia. Ese mismo directivo reconocía que “todos nosotros sufrimos en algún grado una mentalidad de rebaño”. Al final, la firma perdería 4.600 millones de dólares en cuatro meses precipitando la intervención de las autoridades.

## Las emociones en la decisión financiera

Si a la hora de tomar decisiones de inversión, las emociones han de ser inoperantes frente a criterios racionales de análisis coste-beneficio tal y como postula la mayoría de las teorías financieras, lo cierto es que acudiendo al testimonio de los participantes en los mercados vemos cómo la cuestión es menos lineal y bastante más rica en contenido.

En líneas generales, y frente a la visión de la inoperancia de las emociones, los actores financieros parecen servirse de ellas como herramienta heurística apta para interpretar las tendencias del mercado o compensar la imposibilidad de una información total y perfecta acerca de su evolución. En definitiva, permiten diseñar una estrategia adaptativa con la que combatir la incertidumbre. Los participantes toleran que las emociones formen parte del criterio de decisión o que incluso sean el catalizador de la misma. Y aquí, cuando hablan de emociones, lo usual es que aparezcan etiquetadas como “corazonadas” (*gut feelings*), “intuiciones”, “instinto” o “presentimientos”. Así, se identifican con los factores no cuantificables que los modelos estadístico-probabilístico de inversión no son capaces de contemplar. Henry Onma, antiguo director del Fondo de Pensiones *UN* en Nueva York lo expresa de esta manera:

Hay un componente de corazonada en el sistema de inversión que no es fácil de cuantificar, aunque haya mucho de ello. Hay veces, cuando llego a mi despacho que digo ‘chico, quiero vender este activo aunque en realidad no tenga ningún motivo cuantificable para ello (en Pixley, 2004, p. 79).

De modo similar se pronuncia Georges Schorderet, director financiero en Zúrich: “Los hechos por sí solos no bastan – si pones una decisión sobre la mesa con buenas

cifras y la gente no la siente con las tripas, no tomarás la decisión” (en Pixley, 2004, p. 78).

Mas las emociones son también el recurso del que servirse allá donde no alcanza el análisis racional de la información. En un entorno de complejidad, interdependencia y presión competitiva se hace extremadamente complicado evaluar todas las variables, escenarios, factores y proyecciones posibles, máxime cuando ese análisis se topa con el muro de la incertidumbre. Al respecto, es muy ilustrativa la declaración de Werner Frey, antiguo banquero en Zúrich y miembro del consejo ejecutivo del Banco *Leu* antes de su fusión con el *Credit Suisse*:

[Sobre las decisiones habituales] Probablemente es una combinación de elementos racionales e instintivos. Por ejemplo, cuando debato el lunes por la mañana con el Economista-Jefe y el Director de Operaciones las posiciones en las que deberíamos entrar, los bonos que tenemos que vender o comprar... este proceso... está fuertemente influido por consideraciones económicas, influencias políticas, por el estado de los mercados y por toda una variedad de lo que nos parece que son aspectos importantes. Admito abiertamente que, teniendo en cuenta todo ello y correspondiéndome al final del día la responsabilidad global, escucho a una pequeña voz interior, llámalo intuición, a la hora de tomar la decisión definitiva. (en Pixley, 2004, p. 78).

Inicialmente no se aprecia una incompatibilidad manifiesta entre los componentes emocionales y racionales de la decisión. Es más, se asume la complementariedad de ambos; una complementariedad que incluso puede materializarse, por ejemplo, en términos funcionales a la hora de dividir el trabajo en un banco de inversión. Sobre ello comenta uno de sus directivos que los mercados más “líquidos”<sup>4</sup> son más apropiados para un “operador instintivo-emocional”, mientras que en los “mercados emergentes” encaja mejor la figura del “operador analítico”. En síntesis,

Los derivados son muy cuantitativos y la gente piensa que si tienes un doctorado vas a ser bueno porque sabes de teoría de opciones... Aunque metas los parámetros en el modelo todavía quedan muchas cosas inciertas. A veces, añadiéndole un sentido más cualitativo (...) Intento tener una mezcla de gente en la oficina – aquellos que son más cuantitativos y los más de “sentido común” o “instintivos”. Tener esa combinación es bastante útil para probar ideas (en Fenton-O’Creevy et al., 2011, p. 1054).

---

<sup>4</sup> Se habla de mercado líquido cuando, dada la abundancia de compradores y vendedores, es posible transformar en efectivo y con cierta rapidez los valores de los activos que se negocian. En definitiva, cuando el mercado se caracteriza por su liquidez, por la posibilidad de convertir en dinero un activo sin que éste pierda significativamente su valor.

## El modelo del buen *trader*

Hasta aquí he mostrado el tipo de conceptualización que los actores financieros hacen de ciertas emociones esenciales así como la pertinencia que le reconocen a la emoción como factor de decisión. Sin embargo, cuando nos trasladamos al terreno de los consejos y recomendaciones que cierta literatura financiera ofrece a los inversores regresamos a una concepción “sospechosa” de las emociones como elementos a evitar cuando se opera en el mercado. Esta literatura tiene como protagonistas a autores que se presentan como inversores de éxito ofreciendo sus conocimientos a quienes comienzan o desean mejorar su prestación negociando activos. Definen un modelo de ‘buen *trading*’ y ‘buen *trader*’<sup>5</sup> que se oferta como pauta de autorregulación conductual y emocional. Afín a este tipo de literatura, Internet alberga una amplia variedad de páginas, vídeos, sesiones de negociación simuladas o en directo, seminarios y entrevistas que discurren en el mismo sentido. Hay, pues, un nicho de mercado de autoayuda financiera a la que el inversor puede recurrir con un propósito bien definido: evitar el ‘*trading* emocional’; es decir, operar en los mercados prescindiendo de una base emocional que, a la postre, se presenta como una base lesiva para la cuenta final de resultados del inversor.

Para analizar esta cuestión voy a tomar como referencia tres productos prototípicos de este universo. El primero, *Vivir del Trading* de Alexander Elder (1993/2004), es un manual destinado al operador que se inicia en los mercados en el que, junto a técnicas de inversión y análisis, se recogen preceptos adecuados para conseguir el control emocional del *trader*. Elder, psiquiatra y *trader*, es un autor prolífico en estas lides además de un reconocido consultor en la materia traducido a las más diversas lenguas.<sup>6</sup> El segundo, *The New Markets Wizards. Conversations with America’s Top Traders* de Jack Schwager (1992), reúne diferentes entrevistas con destacados operadores que ponen a disposición del lector sus métodos y opiniones acerca del control emocional que se le presupone al ‘buen *trader*’. Se trata de una obra ejemplar en el sentido estricto de la palabra por cuanto recopila ejemplos modélicos para quienes se adentran o son ya profesionales en los mercados financieros. Jack Schwager es autor de varios libros sobre inversión y cuenta también con una dilatada carrera como director de fondos de inversión en Wall Street y Londres. El tercer y último es una serie de tutorías que ofer-

<sup>5</sup> He optado por mantener los términos originales en inglés puesto que son los que mayoritariamente se utilizan en este campo, incluso cuando se habla o escribe sobre la materia en español. Un *trader* es alguien que realiza compras/ventas de activos financieros en el seno de una institución —por ejemplo, un banco de inversión— o a título particular. Podría traducirse como “inversor” u “operador financiero”. En consecuencia, *trading* designa genéricamente ese tipo de actividad de compra/venta en diferentes plazos de tiempo. Una posible equivalencia en español sería la de “operar en los mercados financieros” o la más popular pero imprecisa “jugar en bolsa”.

<sup>6</sup> Para más información, puede consultarse su página web: [www.elder.com](http://www.elder.com)

ta el centro educativo de la página web *Planeta Forex*.<sup>7</sup> *Planeta Forex* es una organización que ofrece información sobre mercados financieros —especialmente en el campo de la negociación de divisas<sup>8</sup> y *commodities*<sup>9</sup>— así como un servicio de *brokers*<sup>10</sup> para inversores particulares e institucionales. En estas tutorías también se encuentran prescripciones y consejos en aras del apropiado control emocional que es necesario observar a la hora de operar en los mercados.

Estos productos es obvio que no agotan la muestra de cuanto puede encontrarse en el universo de la formación financiera. Sin embargo, entiendo que constituyen un material representativo de ese universo; representativo en la medida en que poseen la capacidad de ser entendidos como una suerte de guías de “educación sentimental” para el inversor que desea protegerse del peligro que acarrea el *trading* emocional. Como apunté anteriormente, el concepto de *trading* emocional supone un reconocimiento explícito de la existencia de emociones en los mercados financieros. En tanto éstas se hallan presentes, lo que se pretende no es estrictamente su erradicación sino su gestión con el objetivo de no perjudicar la consecución de rentabilidad en las operaciones financieras. Es decir, se ambiciona construir un programa de autocontrol reflexivo de las emociones (Ampudia de Haro, 2006). La contraportada de *Vivir del Trading* bien puede servirnos como punto de arranque: “Leyendo este libro descubrirá que usted posee la clave del éxito, que reposa principalmente en el dominio de sus emociones. Descubrirá la conducta que debe adoptar para evitar las trampas del *trading* dominado por las emociones” (Elder, 1993/2004).

Hasta cierto punto, no es extraño que las emociones irruman en este ámbito si tenemos en cuenta que, según Elder, el *trading* podría equipararse a deportes con cierto voltaje emocional —paracaidismo, alpinismo o submarinismo—. De igual modo, los mercados son “mareas de emociones” formadas a su vez por las emociones de millones de participantes (Elder, 1993/2004, pp. 11-13). En consonancia con esta idea, el autor apunta una nueva metáfora en la que destaca la inutilidad de cualquier esfuerzo por controlar el funcionamiento del mercado: éste es “un océano, sube y baja sin tener en cuenta lo que usted puede hacer” (Elder, 1993/2004, p. 53) En consecuencia, si ese control sobre el entorno es imposible dada su complejidad, su dimensión y su imprevisibilidad última, en cambio sí es posible el autocontrol en cuanto variable que depende de

---

<sup>7</sup> Para más información, puede consultarse su página web: [www.planetaforex.com](http://www.planetaforex.com)

<sup>8</sup> Se conoce como Forex, acrónimo de *Foreign Exchange*, al mercado mundial de divisas, en funcionamiento las 24 horas del día, descentralizado y extrabursátil, aunque orientado hacia las bolsas mundiales de referencia.

<sup>9</sup> En general, es el término empleado para referirse a las materias primas (habitualmente, alimentos o combustibles) que funcionan como activos subyacentes en los contratos de futuros.

<sup>10</sup> Un bróker es un profesional que actúa como intermediario entre el *trader* (inversor) y el mercado. A diferencia del *trader*, que desarrolla un tipo de actividad más analítica estudiando las tendencias y oportunidades del mercado, el bróker desempeña una función, si se quiere, más administrativa.

uno mismo. El autocontrol emocional conduce a una modalidad de *trading* auténticamente profesional liberado del fardo distorsionador de las emociones: “Usted nunca podrá controlar el mercado, pero sí puede aprender a autocontrolarse” (Elder, 1993/2004, p. 53).

Mas, ¿cómo conseguir ese control emocional? Eliminando cualquier espacio para la intervención de las emociones mediante la aplicación rigurosa del análisis racional en las decisiones financieras. El autocontrol emocional aquí no es otra cosa que racionalidad formal exacerbada y ampliada hasta dominar todo el campo de la decisión. Como “el *trading* emocional es letal” (Elder, 1993/2004, p. 13), para contrarrestarlo se impone:

- a) el estudio desde una perspectiva técnica y fundamental<sup>11</sup> del mercado;
- b) una planificación de la gestión del dinero en tres etapas: sobrevivir al principio, incrementar paulatinamente los beneficios en una fase intermedia y obtener ganancias elevadas al final;
- c) creación de reglas personales de *trading* —cuándo cerrar una operación ganadora o hasta dónde prolongar una perdedora, por ejemplo— que han de cumplirse estrictamente en detrimento de cualquier intuición o presentimiento.

La disciplina, entendida como ajuste riguroso a las normas y planificación de las operaciones que el *trader* diseña para sí, se erige en la principal estrategia de autodomínio emocional. Emociones como la ansiedad o el miedo se manifiestan a la hora de cerrar una posición que arroja pérdidas: el inversor confía en que sus activos se revalorizarán tras alcanzar niveles mínimos y siente el miedo de reconocer que está perdiendo dinero. Del mismo modo, se apresura, empujado por la ansiedad, a cerrar antes de tiempo una posición que genera beneficios dejando así de obtener una ganancia superior. En una de las tutorías incluidas en *Planeta Forex*, titulada “Confesiones de un *trader*”, se defiende esa asepsia emocional:

¿Qué es buen trading? Bueno, es un punto en el que el trader no se inmuta si ganó o perdió en una operación en la que le da lo mismo ganar 100 pips o

<sup>11</sup> El análisis técnico es una modalidad de análisis centrada en el precio, la cotización, el volumen y el interés abierto —número de contratos que continúan abiertos al cierre de una sesión— en torno a un determinado activo. Es un tipo de análisis orientado al corto/medio plazo, a diferencia del análisis fundamental, que se ocupa de los fundamentos macroeconómicos del mercado (tipo de interés bancario, PIB, inflación, desempleo...) a largo plazo.

perder 50 pips<sup>12</sup>; al fin y al cabo son probabilidades; sólo está interesado en hacer bien trading y ser disciplinado con sus sistema. (s/f: párrafo 5)<sup>13</sup>

Una excelente muestra del control emocional logrado por la disciplina operativa nos lo proporciona Fernando Martínez Tejedor, quien en su momento fue reconocido como el *trader* más joven del mundo. En una entrevista admite que “no sabía que las emociones afectaran tanto al *trading*” así que no tuvo más remedio que “aprender a mantener la calma, relajarme y controlarme” (s/f: párrafo 15). A continuación, el periodista le formula la siguiente pregunta: “Los *traders*, por lo general, tienen que luchar contra sus emociones, ¿cómo hacías para que no afectaran tu rendimiento en plataforma?” La respuesta es paradigmática por lo que supone de autocontrol fundamentado en la propia disciplina operativa. Es decir, no va a incidir en ningún tipo de procedimiento psicológico reflexivo e intencional de autodominio sino que va a glosar una técnica de inversión disciplinada de la que no se aparta en momento alguno:

Tengo diferentes estrategias, la fundamental es no pasarme con el riesgo, invierto una ‘pequeña cantidad’ por lo que si ese valor cae a cero no perderé más del 5% de toda mi cuenta. No me apresuro a cerrar, utilizo futuros y no mercado de contado para que no me cobren swap (...) Ha sido muy difícil controlar mis emociones, sobre todo cuando empecé a hacer operaciones fuertes donde podía ganar o perder 50.000 dólares en cuestión de minutos. Finalmente uno se acostumbra a su mecánica de trabajo y no se piensa en el dinero que se gana, sino en hacer buenas operaciones. (s/f: párrafo 15)

Esta línea argumental es la que adoptan también varios de los entrevistados por Schwager en *The New Markets Wizards*. Bill Lipschutz, un distinguido *trader* de *Rowayton Capital Management*, sostiene que los inversores intuitivos y emocionales no duran mucho en este mundo. A su juicio, el modo de evitar el *trading* emocional pasa por fundamentar racionalmente sus ideas de inversión, anticipar las consecuencias de una operación negativa, desarrollar escenarios probables y recopilar, evaluar y reevaluar toda la información existente: “Todas estas consideraciones, por definición, evitan una decisión por corazonada” (Schwager, 1992, p. 29). El propio Schwager confiesa que ya se enfrentó a los dilemas que las emociones les plantean a los *traders* y que resolvió su conflicto mediante la disciplina operativa: “Decidí centrarme en sistemas mecánicos de *trading* a fin de eliminar la emocionalidad” (Schwager, 1992, p. 174). En sintonía con Schwager encontramos a Blair Hull —“Necesitas usar un tipo de enfoque lógico y te-

---

<sup>12</sup> Un PIP es la variación mínima que puede experimentar la cotización de una divisa o, de una manera más rápida y sencilla, el último decimal de su cotización. Si, por ejemplo, tenemos el par EUR/USD con una cotización de 1.3200 (por 1 euro nos dan 1,3200 dólares) y pasa a 1,3240, diríamos que hay 40 pips de diferencia.

<sup>13</sup> En este mismo sentido se manifiestan las tutorías tituladas *Los tres pilares del trading* (s/f), *Consejos para nuevos operadores* (s/f) y *¿Cómo aprender Forex? Etapas para ser un buen trader* (s/f).

ner disciplina para aplicarlo; debes ser capaz de controlar tus emociones (Schwager, 1992, p. 145)— o Monroe Trout —“Creo que para ser un buen *trader* es importante ser racional y mantener controladas las emociones” (Schwager, 1992, p. 66)—. Este último proporciona una vívida definición de lo que ha de ser un buen inversor: “Un *trader* de éxito es racional, analítico, capaz de controlar emociones, práctico y orientado al beneficio” (Schwager, 1992, p. 66).

Puede apreciarse que, *grosso modo*, la concepción que se maneja de las emociones reproduce el patrón típico de la teoría clásica que las equipara al error, a las decisiones sub-óptimas y, en consecuencia, a las pérdidas o a la no obtención de todas las ganancias posibles. Es decir, este material de educación financiera resulta afín al arquetipo de *Homo Economicus* en el que las pasiones nada tienen que decir frente al gobierno racional-utilitario de la conducta. O, en otras palabras, podemos entender este modelo del ‘buen *trader*’ como una vulgata de tal arquetipo, una versión simplificada y accesible apta para ser masivamente divulgada que pasa por alto sus aspectos más discutidos, problemáticos y complejos.

La asepsia emocional del ‘buen *trader*’ viene dada por el disciplinamiento operativo y el cumplimiento con las técnicas de análisis para, desde ahí, hacer ‘buen *trading*’. Al precepto del ‘no-emociones’ cuando se opera se le une el de pensar la actividad como un fin en sí misma; el buen *trading* es rigurosa disciplina operativa que cada *trader* elabora para sí. Existe, por tanto, una relación estrecha entre la asepsia emocional y la racionalización del *trading* que, “cuando se hace bien”, se autolegitima. Mas cuando se afirma que el ‘buen *trader*’ sólo “está interesado en hacer buen *trading*” o “que no se piensa en el dinero que se gana, sólo en hacer buenas operaciones” inducido por el imperativo de la asepsia emocional lo que, simultáneamente, deja de ser pensado son los posibles efectos del ‘buen *trading*’ en términos socialmente agregados.

## Más allá del buen *trading*

El 11 de Octubre de 1999, Pierre Bourdieu pronunciaba una conferencia ante el Consejo Internacional del Museo de la Televisión y de la Radio. Entre la audiencia se encontraban muchos de los más importantes representantes del medio audiovisual, a quienes el sociólogo lanzó la siguiente pregunta: “¿Saben lo que están haciendo y todas las consecuencias que ello acarrea?” (Bourdieu, 2002, p. 92). Quisiera recuperar el sentido de estas palabras a la hora de abordar la cuestión del ‘buen *trading*’ y sus efectos o, por decirlo con Bourdieu, las posibles consecuencias que en términos sociales acarrearán determinadas prácticas ligadas a determinados modelos de conducta.

Inevitablemente, la cuestión que se plantea podría formularse del siguiente modo: ¿Qué interrelación existe entre a) las características macrosociológicas del sistema financiero; b) el modelo conductual-emocional del ‘buen *trader*’ y c) las consecuencias sociales del ‘buen *trading*’? Responder a esta cuestión exige entrar en un terreno crítico en el que se entretujan consideraciones en torno a la responsabilidad imputable a los agentes financieros por sus operaciones amparadas en un modelo de regulación conductual-emocional específico y los posibles efectos de tales operaciones en un contexto de interdependencia y presión competitiva.

Si tenemos presente que ese contexto es global y que en él se enmarca la actividad del actor financiero, cabe suponer que, independientemente de su localización, cualquiera de estos actores estará sometido a los tres vectores de fuerza con los que caractericé el mercado financiero y que, por extensión, dichos actores compartirán en sus rasgos esenciales esa cultura emocional representada por el modelo del ‘buen *trader*’. Así, la asepsia emocional vinculada a la autolegitimación del *trading* conforme a la disciplina operativa excluye la previsión, la anticipación y la evaluación de las consecuencias agregadas del ‘buen *trading*’.

Hay, a mi juicio, un punto de partida doble que nos da la verdadera medida de la complejidad de esta cuestión:<sup>14</sup>

- 1) En un sistema de interdependencia como el financiero en el que la presión competitiva es elevada se conectan infinidad de conductas individuales generando un nivel de opacidad en el que no parecen discernibles el sentido y las consecuencias de la acción. Se generan de esta forma resultados agregados no estrictamente intencionales y efectos que difícilmente pueden atribuirse a una única acción o actor. Digo difícilmente en la medida en la que una atribución de responsabilidad directa según un mecanismo lógico de causa-efecto es, desde óptica, teóricamente muy controvertida.
- 2) Al tiempo, esta dificultad para atribuir responsabilidades por determinadas conductas financieras; esta dificultad para discriminar entre lo intencional y lo no intencionado se emplea con frecuencia para escamotear, disfrazar o eludir la responsabilidad ante delitos, estafas y apuestas temerarias y arriesgadas que afectan de diversas maneras a las condiciones materiales de existencia de una sociedad.

Partiendo de esta base, podemos pensar a continuación qué es ‘hacer buen *trading*’ o, por ser más precisos, qué significa socialmente ‘sólo pienso o sólo me preocupa hacer buen *trading*; buenas operaciones’. No deja de ser ésta una expresión afín a la que muchos de los entrevistados por Hassoun solían usar cuando se les preguntaba

---

<sup>14</sup> Tomo esta idea de Javier Izquierdo (2000).

por el volumen de dinero que manejaban: “No puedes pensar en lo que representa financieramente cada operación... si lo haces no podrías durar en esto” (Hassoun, 2005, p. 126). ‘Hacer buen *trading*’ es integrarse en esa red de interdependencias que entrelaza millones de operaciones y que garantiza la indiferencia socialmente producida ante los resultados agregados que devienen de tales operaciones. Por extensión, el modelo del ‘buen *trader*’ es el código de comportamiento y emocionalidad que justifica, legitima y naturaliza esa indiferencia.

Al contrario que a nuestros protagonistas, sí nos es posible pensar en lo que no se puede pensar, o sí nos es posible pensar con una finalidad crítica y explicativa en aquello de lo que el ‘buen *trader*’ no puede o debe ocuparse. Para ello, tomo como ejemplo el mercado de los contratos de futuro o “futuros” sobre *commodities* o materias primas de naturaleza alimenticia —en general, trigo, maíz, azúcar, algodón, soja, café y cacao— apoyándome en trabajos recientes —Juan Torres López (2010), Mónica Vargas y Olivier Chantry (2011) y José María Medina Rey y Katty Cascante (2011)— en los que se analiza la relación entre la actividad en ese mercado y las crisis de alimentos.

Un contrato de futuro es un acuerdo en el que las partes se obligan a comprar-vender una cantidad determinada de un bien en una fecha concreta. El valor del contrato deriva, inicialmente, del precio de ese bien. Mas lo que se negocia en el mercado de futuros no son las cantidades en sí sino los propios contratos, cuyo precio varía en función de la oferta-demanda en ese mercado. El propósito no es el de adquirir tantas o cuantas toneladas de arroz, trigo o maíz sino el de obtener beneficios con las variaciones de precios en los contratos. Ocurre que el precio de esas materias primas tiende a acompañar la evolución de los precios de los contratos de futuro. Y así, cuando el precio de los futuros de un alimento sube, ello implica que ese alimento podrá venderse pasado un tiempo a un precio superior. Esto puede dar lugar a fenómenos de almacenamiento o retención del alimento hasta la fecha en la que, efectivamente, puede venderse a un precio más elevado, lo que crea escasez en el mercado y, efectivamente, hace aumentar el precio del producto.

Lo que quiero poner de manifiesto es la conexión entre el mercado financiero y las condiciones materiales de existencia de una sociedad. Si aumenta el precio del arroz, el trigo o el maíz, alimentos básicos —por accesibles y cuasi-únicos— en, por dar algunos ejemplos, Bangladesh, Nigeria, Afganistán o Bolivia, hay menor renta disponible por parte de las familias para comprarlos. Mientras que en el Norte Occidental el gasto por término medio de cada hogar en alimentación varía entre el 10 y el 15% del presupuesto, en el Sur, ese rango de variación se sitúa entre el 50-90% (Vargas y Chantry, 2011, p. 23). La volatilidad de los precios de las materias primas-alimentos li-

gada a la dinámica de la oferta-demanda en los mercados financieros de futuros se traduce en:

- a) dificultades para familias con menos recursos para adquirir alimentos básicos omnipresentes en una dieta ya de por sí pobre o reducida.
- b) dificultades para los países exportadores de estos productos. La variabilidad de los precios impide cualquier ejercicio de planificación y desestabiliza política y económicamente esos países: “La situación más preocupante se da cuando los precios de las materias primas no alimentarias que exporta un país no suben conjuntamente con los precios de los alimentos que importa” (Vargas y Chantry, 2011, p. 23).

Al cabo, tras la caída del banco *Lehmann Brothers*, resultó sintomático el desplazamiento de los inversores hacia productos financieros que huyesen de los problemas planteados por los derivados construidos a partir de las hipotecas *sub-prime* que comercializaba este banco. De esta guisa, la atención se centró en el mercado de futuros y así, durante los cinco primeros meses de 2008 el precio del arroz se disparó un 140%, el de los cereales se duplicó al igual que el del aceite y el de lácteos se multiplicó por 1.7 (Torres López, 2010, p. 98).

Éstos son sólo algunos de los posibles ejemplos de la interrelación entre mercados financieros, pautas de regulación conductual-emocional y efectos sociales. Admito que en el caso de las crisis de alimentos se pueden hacer más puntualizaciones y atender mejor a los matices. No obstante, el propósito esencial de estas páginas no es estudiar tales crisis y sí el de apuntar la secuencia de esa interrelación. Esta secuencia revela cómo los patrones de comportamiento y emocionalidad que se encuentran en el arquetipo del ‘buen *trader*’ dan cobertura a la indiferencia ante las consecuencias agregadas del tipo de conducta promovida por dicho arquetipo. Si, como apuntaba Stefan Breuer (1991) las condiciones que favorece el capitalismo financiero global son las de una sociabilidad asocial muy distinta de los efectos civilizatorios que hipotéticamente se derivan de la visión eliasiana sobre la interdependencia, lo que encontramos en este tipo de educación “sentimental” financiera es el producto cultural concreto en el que se materializa esa sociabilidad, que a su vez, contribuye a reforzar.

## Conclusión

---

En mi exposición he tratado de poner de manifiesto las conexiones entre los vectores de fuerza que atraviesan los mercados financieros y la configuración emocional de sus participantes. Ciñéndonos a una lógica eliasiana y proponiendo un tipo de argumenta-

ción por analogía, cabe señalar que, del mismo modo que los cortesanos desarrollaron un aparato conductual-emocional congruente con las condiciones de sociabilidad derivadas de una formación social específica y transnacional como fue la sociedad cortesana (Elias, 1969/1982, pp. 107-158), los actores financieros responden análogamente a las condiciones de sociabilidad que caracterizan a los mercados. Estas condiciones de sociabilidad generan una tensión entre aquello que declaran los protagonistas reales de los mercados y el modelo teórico de gestión emocional que se estima recomendable. Esos protagonistas otorgan a las emociones un significado doble: por un lado, las asumen en tanto experiencias con las que se deparan en el ejercicio de su actividad; por otro, llegan a conferirles el estatuto de elemento heurístico-cognitivo, pues permiten comprender e interpretar el contexto en el que esa actividad se desenvuelve además de constituir un criterio legítimo a la hora de tomar decisiones. No obstante, el modelo de gestión emocional deseable habla de la necesidad de controlar la intromisión de las emociones en el quehacer del *trader*. Esta divergencia puede ser entendida como un producto de la inexistencia de un centro de referencia unívoco capaz de homogeneizar la conducta financiera. Existen, eso sí, una variedad de balizas de referencia que pueden funcionar ocasionalmente como ejemplos o contraejemplos para esa conducta — inversores modélicos, fondos de inversión destacados, bolsas más influyentes que otras o gobiernos que merecen más o menos atención— en esa profusa red de interdependencias financieras globales con equilibrios de poder cambiantes que, con todo, no logran imponerse de forma definitiva como balizas hegemónicas. Al tiempo, esa interdependencia difumina el sentido y las consecuencias últimas de la conducta financiera — ¿cómo efectuar un ejercicio racional de previsión en este sentido cuando el contexto resulta potencialmente incierto, indeterminado y dinámico al tiempo que sumamente complejo? — en sintonía con un arquetipo de *trader* para quien su acción se justifica por sí misma en términos exclusivamente instrumentales. Las emociones son aquí, o bien experiencias, o bien un factor de decisión o bien un fardo del que conviene desembarazarse. Así, cualquier ejercicio de sociología de las “emociones financieras”, si se me permite la expresión, deberá tener en cuenta la interrelación constante entre las dimensiones macro y microsociológica de la cuestión so pena de incurrir en visiones acusadamente individualizadas o exageradamente holistas-deterministas.

Mucho se habla hoy de actores financieros en términos negativamente connotados: especuladores y “tiburones” que desencadenan “ataques” especulativos sin escrúpulos contra empresas o países, “fríos” y racionales, individuos implacables que “muerden el hueso” hasta extraer todo lo que de allí se puede extraer. He aquí la imagen que casi a diario nos lanza la prensa de quienes pueblan los “mercados”.<sup>15</sup> Lo cierto es que

---

<sup>15</sup> Una posible muestra, entre otras muchas que podrían confeccionarse, la encontramos en los siguientes artículos de prensa: García Vega (2010), *¿Quiénes son los enemigos del Euro?* (2010), Fernández (2012) o *Stiglitz cree que Eu-*

esta imagen no se corresponde exactamente con lo que nos dicen algunos estudios más exhaustivos y sin pretensiones estereotipadoras (Bondt, 2005) en los que el inversor no difiere demasiado, de nuevo si se me permite la expresión, del común de los mortales. En otras palabras, una adecuada integración explicativa micro-macro nos permitirá entender mejor la estructura emocional de los actores financieros.

Como no puede ser de otro modo, las emociones son elementos relevantes en cualquier actividad humana y los mercados financieros no son ninguna excepción en este ámbito. Una cosa es que los inversores-operadores conozcan la teoría general acerca del funcionamiento de los mercados financieros, que sepan por tanto “cómo funciona el mundo” en el que actúan, y otra es que unan a esa teoría concepciones específicas sobre “cómo funcionar en ese mundo” otorgando, aquí sí, un papel significativo a las emociones a la hora de explicar su actividad o sus decisiones (Willman et al., 2001, p. 893). Con todo, la vulgata del *Homo Economicus* implícita en el modelo del ‘buen trader’ presenta una concepción de las emociones como elemento disruptivo para el ‘buen trading’. Así, parte de la educación “sentimental financiera” del inversor continúa reproduciendo la dicotomía clásica que opone la razón, eficaz y eficiente, a la emoción, distorsionadora y desestabilizadora. Mas el modelo del ‘buen trader’, que no deja de ser un artefacto más que forma parte de la cultura del capitalismo financiero, no agota sus efectos en el modelado —más o menos exitoso— de la subjetividad individual. Es también un inspirador de prácticas y, desde esta perspectiva, he intentado recrear la secuencia que va del ‘buen trader’ y el ‘buen trading’ a los efectos sociales agregados que generan aquellas prácticas a las que el modelo ofrece cobertura.

## Referencias

---

- Akerloff, George A. y Schiller, Robert J. (2009). *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and Why It Matters for Global Capitalism*. Princeton: Princeton University Press.
- Ampudia de Haro, Fernando (2006). Administrar el yo: literatura de autoayuda y gestión del comportamiento y los afectos. *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 113, 51-75.
- Ampudia de Haro, Fernando (2012). Una lectura eliasiana de la crisis financiera. *Revista Mexicana de Sociología*, 74(3), 363-394.
- Arminen, Ikka (2010). Who’s afraid of Financial Markets? *International Sociology*, 25(2), 170-183. <http://dx.doi.org/10.1177/0268580909358148>
- Bandelj, Nina (2009). Emotions in economic action and interaction. *Theory and Society*, 38(4), 347-366. <http://dx.doi.org/10.1007/s11186-009-9088-2>

---

*ropa debe quemar los especuladores* (2010).

- Bar-On, Reuven y Parker, James D. A. (2000). *The Handbook of Emotional Intelligence*. San Francisco: Josey-Bass.
- Barbalet, Jack. M. (2001). *Emotion, Social Theory and Social Structure. A Macrosociological Approach*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Bellah, Robert N.; Madsen, Richard; Sullivan, William M.; Swidler, Ann y Tipton, Steven M. (1985/1989). *Hábitos del corazón*. Madrid: Alianza Editorial.
- Bericat, Eduardo (2000). La sociología de la emoción y la emoción en la sociología. *Papers. Revista de Sociología*, 62, 145-176.
- Bericat, Eduardo (2001). Max Weber o el enigma emocional del origen del capitalismo. *Revista Española de Investigaciones Sociológicas*, 95(1), 9-36.
- Bericat, Eduardo (2012). *Emociones*. Sociopedia.isa. International Sociological Association (ISA). Extraído el 25 de Julio de 2012, de <http://www.isa-sociology.org/publ/sociopedia-isa/sociopedia-isa-list-of-published-entries.htm>
- Bondt; Werner de (1998). A portrait of the individual investor. *European Economic Review*, 42, 831-844. [http://dx.doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00009-9](http://dx.doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00009-9)
- Bondt, Werner de (2005). The Values and Beliefs of European Investors. En Karin Knorr Cetina y Alex Preda (Eds.), *The Sociology of Financial Markets* (pp. 163-186). Oxford: Oxford University Press.
- Bourdieu, Pierre (2002). *Pensamiento y acción*. Buenos Aires: Libros del Zorzal.
- Breuer, Stefan (1991). Los desenlaces de la civilización: Elias y la modernidad. *Revista Internacional de Ciencias Sociales*, 128, 423-438.
- Collins, Randall (1990). Stratification, Emotional Energy and Transient Emotions. En Theodore D. Kemper (Ed.), *Research Agendas in the Sociology of Emotions* (pp. 27-57). Albany: SUNY Press.
- Collins, Randall (2004). *Interaction Ritual Chains*. Princeton: Princeton University Press.
- ¿Cómo aprender Forex? Etapas para ser un buen trader (s/f). Extraído el 25 de Julio de 2012, de <http://www.planetaforex.com/etapas-para-ser-buen-trader-tutores/>
- Confesiones de un trader (s/f). Extraído el 25 de Julio de 2012, de <http://www.planetaforex.com/confesiones-trader-forex-buen-trading/>
- Consejos para nuevos operadores (s/f). Extraído el 25 de Julio de 2012, de <http://www.planetaforex.com/Traders-Consejos-para-nuevos-operadores/>
- Davies, William y McGoey, Linsey (2012). Rationalities of ignorance: on financial crisis and the ambivalence of neo-liberal epistemology. *Economy and Society*, 41(1), 64-83. <http://dx.doi.org/10.1080/03085147.2011.637331>
- Elder, Alexander (1993/2004). *Vivir del trading*. Bilbao: NetBiblo.
- Elias, Norbert (1969/1982). *La sociedad cortesana*. Madrid/México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Elias, Norbert (1939/1987). *El proceso de la civilización. Investigaciones sociogenéticas y psicogenéticas*. Madrid/México D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Elias, Norbert (1970/1999). *Sociología fundamental*. Barcelona: Gedisa.

- Entrevista a Fernando Martínez Tejedor, el mejor trader del mundo (s/f). Extraído el 25 de Julio de 2012 de <http://iniciosentrader.blogspot.pt/2011/06/entrevista-al-mejor-trader-del-mundo.htm>
- Fenton-O’Creevy, Mark; Soane, Emma; Nicholson, Nigel y Willman, Paul (2011). Thinking, feeling and deciding. The influence of emotions on the decision making and performance of traders. *Journal of Organizational Behavior*, 32, 1044-1061.
- Fernández, David (2012, 31 de Mayo). Académicos tras la especulación. *El País*. Extraído el 31 de Mayo de 2012 de [http://elpais.com/diario/2011/05/31/sociedad/1306792801\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2011/05/31/sociedad/1306792801_850215.html)
- García Vega, Miguel Ángel (2010, 23 de Mayo). La especulación tiene cara y cruz. *El País*. Extraído el 27 de Junio de 2012 de [http://elpais.com/diario/2010/05/23/negocio/1274618481\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2010/05/23/negocio/1274618481_850215.html)
- Gil Calvo, Enrique (1994). La hipótesis del rol egoísta. Límites de la teoría de la elección racional. En Emilio Lamo de Espinosa y José Enrique Rodríguez-Ibáñez (Eds.), *Problemas de teoría social contemporánea* (pp. 225-266). Madrid: CIS.
- Hassoun, Jean Pierre (2005). Emotions on the trading floor. Social and symbolic expressions. En Karin Knorr Cetina y Alex Preda (Eds.), *The Sociology of Financial Markets* (pp. 102-120). Oxford: Oxford University Press.
- Hochschild, Arlie R. (1979). Emotion work, feeling rules and social structure. *American Journal of Sociology*, 85(3), 551-575. <http://dx.doi.org/10.1086/227049>
- Hochschild, Arlie R. (1983). *The Managed Heart: The Commercialization of Human Feeling*. Berkeley: University of California Press.
- Illouz, Eva (2006/2007). *Intimidaciones congeladas. Las emociones en el capitalismo*. Buenos Aires/Madrid: Katz Editores.
- Illouz, Eva (2008). *Saving the Modern Soul. Therapy, Emotions and the Culture of Self-Help*. Berkeley/Los Ángeles/Londres: University of California Press.
- Illouz, Eva (1992/2009). *El consumo de la utopía romántica. El amor y las contradicciones culturales del capitalismo*. Buenos Aires/Madrid: Katz Editores.
- Izquierdo, Javier (2000). Modelos estadísticos del riesgo y riesgo de los modelos estadísticos. *Empiria. Revista de Metodología de las Ciencias Sociales*, 3, 101-129.
- Kindleberger, Charles E. y Aliber, Robert Z. (1978/2005). *Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crises* (5ª ed.). Nueva Jersey: John Wiley and Sons.
- Knorr Cetina, Karin y Brueger, Urs (2002). Global microstructures: The virtual societies of financial markets. *American Journal of Sociology*, 107(4), 905-950. <http://dx.doi.org/10.1086/341045>
- Los tres pilares del trading* (s/f). Extraído el 25 de Julio de 2012, de <http://www.planetaforex.com/pilares-bases-trading-forex/>
- Mackenzie, Donald (2006). *An Engine, not a Camera. How Financial Models Shape Markets*. Cambridge (MA) y Londres: MIT Press.

- Medina Rey, José María y Cascante, Katty (2011). *Especulación financiera y crisis alimentaria*. Campaña 'Derecho a la alimentación. Urgente'. Madrid: Ayuda en Acción, Cáritas Española, Ongawa y Prosalus.
- Newton, Tim (2003). Credit and Civilization. *The British Journal of Sociology*, 54(3), 347-371.  
<http://dx.doi.org/10.1111/j.1468-4446.2003.00347.x>
- Pixley, Jocelyn (2004). *Emotions in Finance. Distrust and Uncertainty in Global Markets*. Cambridge (UK): Cambridge University Press.
- ¿Quiénes son los enemigos del Euro? Así actúan (2010, 14 de Febrero). *El Economista*. Extraído el 27 de Junio de 2012 de <http://www.economista.es/economia/noticias/1910850/02/10/Quienes-son-los-enemigos-del-euro-Asi-actuan.html>
- Roa García, María José (2010). *Racionalidad, uso de información y decisiones financieras. Documentos de Trabajo CIDE*. México D.F.: Centro de Investigación y Docencia Económicas.
- Schwager, Jack D. (1992). *The New Markets Wizards. Conversations with America's Top Traders*. Nueva York: HarperBusiness.
- Sheffrin, Hersh (2000). *Understanding Behavioural Finance and the Psychology of Investing*. Boston: Harvard Business School Press.
- Stiglitz cree que Europa debe quemar a los especuladores (2010, 10 de Febrero). *El País*. Extraído el 27 de Junio de 2012 de [http://elpais.com/diario/2010/02/10/economia/1265756405\\_850215.html](http://elpais.com/diario/2010/02/10/economia/1265756405_850215.html)
- Strange, Susan (1997). *Casino Capitalism*. Manchester y Nueva York: Manchester University Press.
- Torres López, Juan (2010). *La crisis de las hipotecas basura. ¿Por qué se cayó todo y no se hundió nada?* Madrid: Sequitur.
- Vargas, Mónica y Chantry, Olivier (2011). *Navegando por los meandros de la especulación alimentaria*. Observatori del Deute en la Globalització, Càtedra UNESCO de Sostenibilitat, Universitat Politècnica de Catalunya.
- Willman, Paul; Fenton-O'Creevy, Mark; Nicholson, Nigel y Soane, Emma (2001). Knowing the risks: Theory and practice in financial market trading. *Human Relations*, 54, 887-910. <http://dx.doi.org/10.1177/0018726701547005>



Este texto está protegido por una licencia [Creative Commons 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Usted es libre para Compartir —copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato— y Adaptar el documento —remezclar, transformar y crear a partir del material— para cualquier propósito, incluso comercialmente, siempre que cumpla la condición de:

**Atribución:** Usted debe reconocer el crédito de una obra de manera adecuada, proporcionar un enlace a la licencia, e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo en cualquier forma razonable, pero no de forma tal que sugiera que tiene el apoyo del licenciente o lo recibe por el uso que hace.

[Resumen de licencia](#) - [Texto completo de la licencia](#)