

EL ÍNDICE Merval: ASPECTOS PSICO-SOCIALES PARA SU ANÁLISIS por Mariano R. Ellison

Se distribuye bajo una licencia Creative Commons - Atribución - No comercial - Sin obra derivada - 4.0 Internacional.



**UNIVERSIDAD DE PALERMO**  
**DOCTORADO EN PSICOLOGÍA**

**EL ÍNDICE Merval:**  
**ASPECTOS PSICO-SOCIALES PARA SU ANÁLISIS**

**DOCTORANDO: MARIANO R. ELLISON**  
**DIRECTORA DE TESIS: MARGARITA ROBERTAZZI**

**E-MAIL: [marianoellison@gmail.com](mailto:marianoellison@gmail.com)**

**JUNIO DE 2010**

**BS. AS., ARGENTINA**

## AGRADECIMIENTOS

Esta tesis doctoral ha sido posible en virtud del esfuerzo y dedicación tanto del autor como de la directora de la investigación; no obstante, ha habido personas cuya colaboración ha resultado esencial en la confección de la misma y sin las cuales no hubiese sido posible realizar. A continuación se detalla su reconocimiento.

En primer lugar un reconocimiento especial al Lic. Leonardo Mertel, quien sugirió que el estudio debía realizarse cuando no parecía posible y destacó la importancia del mismo en el ámbito de las ciencias económicas, como así también sus sugerencias y aportes durante el proceso de la investigación.

A la Dra. Martina Casullo, quien fue entusiasta animadora de la investigación en este ámbito, por sus correcciones, sugerencias y comentarios que aportaron al desarrollo de la investigación.

A la Dra. Liliana Ferrari, por su colaboración en el arduo trabajo de revisión del material obtenido a través de la recolección de datos.

De modo particular se reconoce la colaboración de todas las personas entrevistadas, quienes de modo desinteresado y con ánimo colaborador participaron de las entrevistas y aportaron sus puntos de vistas, comentarios, sugerencias, opiniones, así como críticas al proceso que se estaba desarrollando: inversores particulares, analistas de medios masivos, y aquellos que resultaron informantes clave en la exploración de esta temática.

Se reconoce el aporte realizado por las investigaciones de la empresa Ruarte's Reports en Argentina, en particular al analista Rubén Ullua, quien participó de una

de las entrevistas sugiriendo posibles temas de análisis así como también facilitando estudios ya efectuados.

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN</b>	<b>19</b>
<b>CAPÍTULO 1. INTRODUCCIÓN</b>	<b>21</b>
<b>1.1. Una tesis de Psicología Económica</b>	<b>21</b>
<b>1.2. El Mercado de Valores de Buenos Aires</b>	<b>24</b>
<b>1.3. El Índice Merval</b>	<b>24</b>
<b>1.4. Estudios en Argentina</b>	<b>26</b>
<b>1.5. Perspectivas de trabajo</b>	<b>27</b>
<b>1.6. Alcances de la investigación</b>	<b>29</b>
<b>1.7. Objetividad y subjetividad</b>	<b>30</b>
<b>1.8. Formulación del problema a investigar</b>	<b>33</b>
1.8.1. Delimitación	33
1.8.2. Relevancia	34
<b>CAPÍTULO 2. HIPÓTESIS Y OBJETIVOS</b>	<b>37</b>
<b>2.1. Hipótesis</b>	<b>37</b>
<b>2.2. Objetivo general</b>	<b>38</b>
<b>2.3. Objetivos específicos</b>	<b>38</b>
<b>CAPÍTULO 3. MARCO TEÓRICO</b>	
<b>E INVESTIGACIONES PREVIAS</b>	<b>40</b>
<b>Esquema del Marco Teórico</b>	<b>40</b>
<b>3.1. Parte 1. Psicología y Finanzas</b>	<b>42</b>
3.1.1. Introducción	42

3.1.2. Psicología Económica	42
3.1.3. Referencias históricas de la Psicología Económica	44
3.1.3.1. <i>Gabriel Tarde: Interpsicología, imitación e innovación.</i>	44
3.1.3.2. <i>Adam Smith: la simpatía en la base del juicio humano.</i>	46
3.1.3.3. <i>George Katona: la Psicología Económica en América.</i>	47
3.1.4. Visión general de la Psicología Económica	50
3.1.5. La Revista de Psicología Económica (Journal of Economic Psychology)	51
3.1.6. <i>Behavioral Finance</i> o Finanzas Conductuales	52
3.1.6.1. <i>Metodología.</i>	55
3.1.6.2. <i>Nociones centrales de la teoría.</i>	55
3.1.6.3. <i>Conductas irracionales documentadas por los investigadores.</i>	57
3.1.6.4. <i>Críticas.</i>	61
3.1.6.5. <i>Referentes destacados.</i>	61
3.1.7. Ondas Elliott. Emociones y comportamiento financiero	68
3.1.7.1. <i>Un modelo computacional de las emociones.</i>	70
3.1.7.2. <i>Referentes destacados a los fines de esta investigación.</i>	78
3.1.8. <i>Socionomics</i> : una ciencia basada en la historia y la predicción social	85
3.1.9. ¿Quién produce el movimiento de los mercados?	85
3.1.9.1. <i>El paradigma Físico de las Finanzas.</i>	85
<b>3.2. Parte 2. Psicología Social</b>	<b>88</b>
3.2.1. Antecedentes	88
3.2.1.1. <i>José Ortega y Gasset: las aglomeraciones y el “hombre-masa”.</i>	89

3.2.1.2. <i>Freud: Psicología de las masas y análisis del yo.</i>	90
3.2.1.3. <i>Le Bon y McDougall: otras caracterizaciones acerca de lo social.</i>	92
3.2.2. Teóricos que, desde la Psicología Social, han realizado aportes importantes para el presente estudio del Mercado de Valores argentino	93
3.2.2.1. <i>Teoría de la atribución. Fritz Heider.</i>	94
3.2.2.2. <i>El empleo del concepto de representación social y el enfoque específico de la Psicología Social. Teoría de las representaciones sociales de Serge Moscovici.</i>	96
3.2.2.3. <i>El vector imaginario de procesos e instituciones sociales. Ricardo Malfé.</i>	110
3.2.3. Función de los medios masivos de comunicación	113
3.2.3.1. <i>¿Las noticias anticipan los mercados?</i>	113
3.2.3.2. <i>El rol de las noticias.</i>	115
3.2.3.3. <i>Conceptualización del Discurso Informativo Periodístico.</i>	117
3.2.4. Acerca del modo en que los medios presentan la información	121
3.2.4.1. <i>¿Qué es el encuadre?</i>	122
3.2.4.2. <i>Teoría sobre el “establecimiento de la agenda” (Agenda Setting Theory).</i>	123
<b>3.3. Parte 3. Modelo Interactivo de los Mercados. Psicología Económica</b>	<b>127</b>
3.3.1. Introducción	127
3.3.2. Paradigma dependiente	129
3.3.3. Paradigma independiente	130
3.3.4. Modelo Interactivo de los Mercados (MIM)	134

3.3.4.1. <i>El Inversor o negociante de Bolsa.</i>	139
3.3.4.2. <i>El Mercado.</i>	142
3.3.4.3. <i>El sombrero emocional del mercado.</i>	144
3.3.4.4. <i>Los Factores.</i>	145
3.4. La dimensión imaginaria (DI) y su relación con el aspecto emocional	149
3.4.1. <i>Sobre la DI</i>	152
3.4.2. <i>Los dos criterios subterráneos.</i>	154
<b>CAPÍTULO 4. MÉTODO</b>	<b>159</b>
<b>4.1. Tipo de estudio y diseño</b>	<b>159</b>
<b>4.2. Etapas de la investigación</b>	<b>161</b>
4.2.1. Revisión del estado del arte, entrevistas preliminares, cursos y confección del Marco Teórico	162
4.2.2. Selección de fuentes de datos, preparación de los instrumentos, ingreso al campo y obtención del material	163
4.2.3. Entrevistas	164
4.2.4. Análisis de Contenido	164
<b>4.3. Procedimientos, instrumentos y materiales que se emplearon para la obtención de datos</b>	<b>165</b>
4.3.1. Descripción de las técnicas e instrumentos	165
4.3.1.1. <i>Entrevistas semi-dirigidas.</i>	165
4.3.1.2. <i>Preparación de las fuentes secundarias.</i>	168
4.3.1.3. <i>Construcción del “Entramado” de los Casos.</i>	169
<b>4.4. Análisis de los resultados</b>	<b>170</b>



4.4.1. El Análisis de Contenido de notas de diarios	171
4.4.2. Sistema de codificación de los datos	173
4.4.3. Determinación del sistema de categorías	174
4.4.4. Entrevistas semi-dirigidas a expertos	176
4.4.5. Codificación para el análisis de noticias de diarios	178
4.4.6. Las categorías a posteriori	181
4.4.7. Fiabilidad del sistema de codificación-categorización	182
4.4.8. La inferencia	183
4.4.9. Codificación para el análisis de entrevistas	184

## **CAPÍTULO 5. RESULTADOS. ANÁLISIS CUANTITATIVO**

### **DE CONTENIDO 187**

#### **5.1. Análisis de Contenido 187**

#### **5.2. Análisis cuantitativo de noticias de diarios 188**

5.2.1. Caso 1: 03 de febrero de 1989: 0.17	189
5.2.2. Caso 2: 1 de junio de 1992: 890.41	190
5.2.3. Caso 3: 29 de noviembre de 2001: 200.86	191
5.2.4. Caso 4: 31 de octubre de 2007: 2351.44	192
5.2.5. Cálculo de confiabilidad intercodificadores	194

## **CAPÍTULO 6. RESULTADOS. ANÁLISIS CUALITATIVO**

### **DE CONTENIDO 195**

#### **6.1. Análisis cualitativo de noticias de diarios. Síntesis 195**

6.1.1. Caso 1: Clarín	195
-----------------------	-----

6.1.2. Caso 1: La Nación	195
6.1.3. Caso 1: Ámbito Financiero	195
6.1.4. Caso 1: El Cronista	197
6.1.5. Caso 2: Clarín	197
6.1.6. Caso 2: La Nación	197
6.1.7. Caso 2: Ámbito Financiero	198
6.1.8. Caso 2: El Cronista	198
6.1.9. Caso 3: Clarín	199
6.1.10. Caso 3: La Nación	200
6.1.11. Caso 3: Ámbito Financiero	202
6.1.12. Caso 3: El Cronista	203
6.1.13. Caso 4: Clarín	203
6.1.14. Caso 4: La Nación	204
6.1.15. Caso 4: Ámbito Financiero	205
6.1.16. Caso 4: El Cronista	207
<b>6.2. Análisis cualitativo de noticias de diarios. Descripción de las categorías a posteriori más destacadas</b>	<b>208</b>
<b>6.3. Análisis de Contenido de Entrevistas</b>	<b>225</b>
6.3.1. Análisis de los resultados obtenidos	226
6.3.2. Análisis de las entrevistas destinadas a profundizar en las temáticas abordadas en una primera instancia	233
6.3.3. Categorías construidas a posteriori en función del análisis cualitativo de entrevistas	239
<b>6.4. Caracterización del contexto político, económico y social</b>	

<b>de los casos en estudio</b>	<b>255</b>
6.4.1. CASO 1. Febrero de 1989	259
6.4.2. CASO 2. Junio de 1992	271
6.4.3. CASO 3. Noviembre de 2001	280
6.4.4. CASO 4. Octubre de 2007	285
<b>CAPÍTULO 7. DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS</b>	<b>292</b>
<b>7.1. Objetivos y conjeturas</b>	<b>292</b>
<b>7.2. Factores valorados por analistas e inversores en los casos en estudio</b>	<b>292</b>
7.2.1. <i>Teoría de la atribución.</i>	295
7.2.2. <i>El componente emocional de los factores psico-sociales.</i>	295
<b>7.3. Los procesos de influencia social</b>	<b>297</b>
<b>7.4. Discusión sobre los casos a partir del análisis de documentos</b>	<b>300</b>
7.4.1. Casos 1 y 3	301
7.4.2. Casos 2 y 4	307
<b>7.5. Articulación de categorías destacadas</b>	<b>314</b>
<b>7.6. Corrección al modelo de Shiller</b>	<b>321</b>
<b>7.7. Discusión sobre el modelo de Freud</b>	<b>324</b>
<b>7.8. El Merval como indicador líder de la realidad social argentina</b>	<b>326</b>
<b>7.9. El “entramado de factores” (EF) y la “dimensión imaginaria” (DI)</b>	<b>327</b>
<b>7.10. Lo imprevisto y los hechos inéditos</b>	<b>329</b>
<b>7.11. Discusión sobre la DI</b>	<b>331</b>
7.11.1. <i>El acento puesto en la percepción/valoración.</i>	332
7.11.2. <i>La consideración de lo imprevisto en los modelos teóricos.</i>	332

<b>7.12. El contexto</b>	<b>333</b>
<b>CAPÍTULO 8. CONCLUSIONES</b>	<b>335</b>
<b>8.1. Alcance y aplicación del MIM</b>	<b>335</b>
<b>8.2. Evitar un reduccionismo “psicologizante”</b>	<b>343</b>
<b>8.3. Sobre la Dimensión imaginaria como concepto central del MIM</b>	<b>344</b>
8.3.1. Sobre el aspecto emocional	350
<b>8.4. Sobre el proceso de interacción social entre medios e inversores respecto del índice Merval</b>	<b>352</b>
8.4.1. La teoría de las RS	352
8.4.2. El “modelo periodístico”	353
8.4.3. Sobre la función de los medios para con los inversores	354
<b>8.5. El paradigma de los medios y sus implicancias: confrontación y cooperación</b>	<b>360</b>
<b>8.6. Sobre el estudio del contexto</b>	<b>363</b>
<b>8.7. El valor de la experiencia</b>	<b>369</b>
<b>CAPÍTULO 9. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</b>	<b>372</b>

## LISTA DE TABLAS, FIGURAS Y GRÁFICOS

### Lista de Tablas

Tabla 1: Categorías a priori para el análisis cuantitativo de contenido.	176
Tabla 2: Esquema de codificación de noticias de diarios.	179
Tabla 3. Codificación de noticias de diarios.	181
Tabla 4. Esquema de codificación de entrevistas.	184
Tabla 5. Codificación de entrevistas.	185
Tabla 6. Codificación de los sujetos entrevistados.	186
Tabla 7. Sistematización de las categorías del análisis de diarios.	189
Tabla 8. Ideas principales por temas.	191
Tabla 9. Sistematización de las categorías del análisis de entrevistas.	192
Tabla 10. Frecuencias totales y porcentajes de atribuciones para el Caso 4.	193
Tabla 11. Sistematización de las categorías del análisis de diarios.	209
Tabla 12. Ideas principales por temas.	229
Tabla 13. Sistematización de las categorías del análisis de entrevistas.	242
Tabla 14. Reformulación de los factores construidos a priori.	329
Tabla 15. Grado de necesidad de orientación según el perfil del inversor respecto de las notas de medios masivos.	357

### Lista de figuras

Figura 1. Esquema Marco Teórico	41
Figura 2. El modelo de los dos inversores de Robert Shiller.	65
Figura 3. Ondas y sub-ondas de un ciclo completo del mercado según	

el modelo de R.N. Elliott.	72
Figura 4. Bases para un modelo computacional de las emociones de los inversores.	78
Figura 5. Momento en el que analista publica el cambio de tendencia del índice Merval.	80
Figura 6. Formalización del análisis de Roberto Ruarte.	81
Figura 7. La continuación del recorrido del Merval se ajusta al análisis técnico de Ruarte.	84
Figura 8. Merval en el período mayo 2006 – mayo 2008: nivel máximo el 31 de octubre de 2007.	86
Figura 9. Campo de la Psicología Social según Serge Moscovici.	100
Figura 10. En la semana hubo una febril actividad en el recinto de la Bolsa y las acciones líderes crecieron más del 30 por ciento.	114
Figura 11. Evolución de las cotizaciones de los seguros contra default.	134
Figura 12. Relación interactuante entre los tres elementos del MIM.	138
Figura 13. Rutas diferentes según el tipo de inversor. Caracterización del mercado.	143
Figura 14. Ciclo y fases del humor de los inversores que refleja el mercado.	144
Figura 15. Relación interactuante entre los tres elementos del modelo.	148
Figura 16. Merval 1997 – 2008.	151
Figura 17. Área de la DI entre el discurso y la emoción.	152
Figura 18. Sistema interactuante entre Merval, medios masivos e inversores.	156
Figura 19. Merval 1991-2008.	258
Figura 20. Presidente Raúl Alfonsín.	259

Figura 21. Imágenes del copamiento del regimiento por el grupo MTP.	260
Figura 22. La Plaza de los Dos Congresos colmada por una multitud, reflejaba el apoyo de la sociedad a la democracia.	261
Figura 23. Juicio a las juntas.	262
Figura 24. Marchas exigiendo la restitución de niños desaparecidos a sus familias biológicas.	262
Figura 25. Los miembros de las Junta militar durante el juicio realizado en 1985.	262
Figura 26. Titular del diario Clarín en una instancia del juicio a las juntas militares.	263
Figura 27. Levantamiento carapintada de 1987.	264
Figura 28. Serie de monedas del Austral.	265
Figura 29. Serie de Billetes de la moneda Austral.	265
Figura 30. Saqueos de supermercados.	268
Figura 31. Transmisión del mando presidencial.	268
Figura 32. Carlos Menem y Zulema Yoma durante la asunción presidencial.	268
Figura 33. Piso bursátil con la salida anticipada de Alfonsín.	270
Figura 34. Pisos bursátiles en el período 1988-1991.	271
Figura 35. El “Pacto de Olivos” (1993) permitió a Menem convocar más tarde una Convención Nacional Constituyente para la reforma de la Constitución, lo cual le permitió su reelección.	273
Figura 36. 1991. Asume Domingo Cavallo como ministro de Economía. Inician las privatizaciones y se crea la Ley de Convertibilidad.	274
Figura 37. Cavallo promocionando la Ley de Convertibilidad.	274

Figura 38. Menem anuncia la privatización de las empresas públicas.	274
Figura 39. 1992. Atentado a la Embajada de Israel.	275
Figura 40. 1994. Atentado a la AMIA.	276
Figura 41. Los cuñados del presidente: Emir y Amira Yoma.	277
Figura 42. La secretaria privada de Emir Yoma lo implicó en forma directa y "sospechosamente" se suicidó antes de declarar en una causa judicial.	277
Figura 43. Compra del sistema informático para el Banco Nación a la empresa IBM.	278
Figura 44. Máximo Merval: 1 de junio de 1992: 890.41.	278
Figura 45. Máximo Merval Caso 2.	279
Figura 46. Mínimo Merval de 198 puntos (intradía) el 30 de noviembre de 2001.	280
Figura 47. Detención de Menem.	282
Figura 48. Renuncia del vicepresidente.	282
Figura 49. Reacciones masivas en contra del corralito.	284
Figura 50. Crisis social.	284
Figura 51. Manifestaciones populares y reacción de la policía.	284
Figura 52. Saqueos y violencia.	285
Figura 53. Gráfico comparativo del Merval en pesos y en dólares.	286
Figura 54. Felisa Micheli reemplazo a Lavagna en el Ministerio de Economía.	288
Figura 55. Presidentes de Venezuela, Argentina y Brasil.	289
Figura 56. Cristina Fernández de Kirchner. Candidata oficial para la presidencia en las elecciones de 2007.	290



Figura 57. Conjugación de los niveles numéricos del índice Merval con el clima emocional de los inversores.	297
Figura 58. Ampliación del modelo de Robert Shiller 1984.	322
Figura 59. Esquema de Freud.	325
Figura 60. Esquema MIM.	326
Figura 61. Reformulación de la relación entre los tres elementos.	327
Figura 62. Merval 2008-junio 2009.	330
Figura 63. Merval en pesos en el período estudiado en la tesis.	334
Figura 64. Merval en dólares en el período estudiado en la tesis.	334
Figura 65. MIM.	336
Figura 66. El Índice Merval como elemento del MIM.	337
Figura 67. El inversor como elemento del MIM.	338
Figura 68. Los medios como elemento del MIM.	339
Figura 69. Los dos aspectos de la DI.	347
Figura 70. Las dos formulaciones para estudiar el aspecto emocional de la DI.	350
Figura 71. Reformulación del aspecto emocional del MIM	367

### **Lista de Gráficos de Resultados**

Gráfico 1. Porcentajes de atribuciones/valoraciones para el Caso 1.	191
Gráfico 2. Porcentajes de atribuciones/valoraciones para el Caso 2.	192
Gráfico 3. Porcentajes de atribuciones/valoraciones para el Caso 3.	193
Gráfico 4. Porcentajes de atribuciones/valoraciones para el Caso 4.	195

## LISTA DE SIGLAS

AM: agenda mediática.

CP: corto plazo

DE: dinero especulador

DI: dimensión imaginaria

DIP: Discurso Informativo Periodístico

DN: dinero inversor

EF: entramado de factores

FED: Reserva Federal de EE.UU.

HME: hipótesis de los mercados eficientes

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

LP: largo plazo

M-C: sistema Merval-contexto

MIM: Modelo Interactivo de los Mercados

MP: mediano plazo

NE: niveles extremos del índice Merval

NMax: nivel máximo del índice Merval

NMin: nivel mínimo del índice Merval

OI: ordinary investors

PF: plazo fijo

RS: representación social

SM: smart money



## RESUMEN

Esta tesis consiste en un estudio de tipo exploratorio-descriptivo y el diseño es un estudio de casos. El objeto de investigación es el índice Merval, más específicamente la relación que se establece entre el mercado de capitales, los inversores y los medios masivos de comunicación, atendiendo a los procesos psico-sociales intervinientes y situados en contexto.

El método es cualitativo, pero se utilizaron técnicas e instrumentos de recolección de datos cualitativos y cuantitativos. Las principales estrategias son documentales y conversacionales: análisis de noticias referidas al tema de estudio en medios masivos de comunicación y entrevistas semi-dirigidas a analistas, inversores e informantes clave. La tesis se presenta como investigación aplicada. Se han abordado cuatro casos puntuales, escogidos a priori en función de una serie de criterios metodológicos, y su estudio permitió conjugar el sentido que provee la lectura del comportamiento del índice en relación al contexto del mismo. Los casos en estudio consisten en cuatro niveles extremos en los cuales el Merval ha alcanzado sus cotas máximas y mínimas históricas en el período 1989-2008. Se sitúan dos niveles mínimos (1989 y 2001), y dos niveles máximos (1992 y 2007). Los resultados respondieron los objetivos de la investigación referidos a construir un Modelo Interactivo de los Mercados que permitiera integrar conocimientos provenientes de las Finanzas y de la Psicología en función de estudiar aspectos psico-sociales relacionados al comportamiento del índice Merval, donde se destacan las percepciones y valoraciones propias de los actores del mercado, las cuales

configuran una dimensión imaginaria que se transmite a través de medios de comunicación.

## CAPÍTULO 1

### INTRODUCCIÓN

*El sueño del Faraón.*

*Dos años después, el Faraón tuvo un sueño: él estaba de pie junto al Nilo, cuando de pronto subieron del río siete vacas hermosas y robustas, que se pusieron a pastar entre los juncos. Detrás de ella subieron otras siete vacas feas y escuálidas, que se pararon al lado de las primeras; y las vacas feas y escuálidas se comieron a las siete vacas hermosas y robustas. En seguida el Faraón se despertó. (Gn 41, 1-4)*

#### **1.1. Una tesis de Psicología Económica**

La pregunta acerca del sentido del *dinero* es inevitable para casi la totalidad de los individuos puesto que el dinero se halla en el intercambio de bienes y servicios en la sociedad (Meli Mundi, 1996). A su vez, la necesidad de este recurso confronta al hombre con el esfuerzo por obtenerlo. Aquellas personas involucradas en los “circuitos del dinero” conocen que *fuertes emociones* participan de sus decisiones, en particular, aquellos adeptos a los juegos de azar. Esto es considerado a tal grado que, para muchos inversores, se trata de “[...] someterse a un verdadero entrenamiento para dominar las emociones humanas que surgen espontáneamente” (Meli Mundi, 1996, p. 13) a la hora de invertir en la Bolsa.

Un importante concepto para comprender el desarrollo de la presente investigación y el comportamiento de los mercados financieros es el concepto de *ciclo*. Un ciclo está conformado por el comienzo de una fase alcista-expansiva y

finaliza en una fase bajista-contractiva. A la fase de crecimiento del mercado se la denomina también *bull-market* y a la de pérdidas *bear-market*.

*Bulls & Bears* también representan la lucha entre dos clases de inversores: los que compran, esperando la suba del mercado, y los que venden, que tienen sus expectativas centradas en la baja del mercado. La dirección del índice del mercado muestra quién va ganando en esta confrontación. A su vez, el precio de un activo cotizante es el mayor consenso que se ha obtenido entre comprador y vendedor, representa *un acuerdo de expectativas*.

La Bolsa es el punto de encuentro entre la oferta y la demanda de capitales. La oferta es ejercida por los inversionistas cuyo objetivo es obtener rentabilidad de sus dineros. Por otra parte, la demanda de capitales proviene de las sociedades emisoras de títulos de propiedad y de títulos de crédito, creadas con el objeto de captar financiamiento para proyectos rentables de inversión. (Meli Mundi, 1996, p. 79).

Psicología y Economía poseen actualmente diferencias importantes en sus ontologías y epistemologías, en sus concepciones de sujeto y de realidad. Mientras la Economía insiste en la aprehensión lógico-racional-matemática de un real que se postula como objetivo, la Psicología ha puesto de manifiesto los límites de aquella pretensión, señalando lo desconocido, lo irracional, lo incomprendido para la conciencia del sujeto cartesiano (el sujeto de la ciencia y el de la Economía, que afirma: “yo, tengo certeza de que soy”) de una manera positiva, lo que significa que la consideración de la incertidumbre es fundamental en el ser humano, aun cuando no pueda serlo de algunas áreas de la ciencia.

“Una tesis de Psicología Económica” significa que estas dos áreas de la ciencia entrarán en diálogo, en discusión, e intentarán realizar una vía de comunicación para esta tarea, la cual está representada de modo general por el área de la Psicología Económica y, de modo particular, por el modelo propuesto *infra*. Sería un error plantear que la Economía posee un déficit implícito para comprender los fenómenos a los que se aboca y que por ello la Psicología habría de ayudarla o completarla; de modo contrario, la pretensión se dirige a lograr una integración de las perspectivas de trabajo sin cuestionar la autonomía de cada disciplina.

En esta materia, se ha escogido a las Finanzas y, de modo específico al análisis técnico de los mercados de capitales, no por considerarse más preciso que otros medios de análisis<sup>1</sup>, sino porque diversos autores han planteado importantes tesis psico-sociales partiendo de esta herramienta, las cuales resulta de interés plantear y reconsiderar por parte de la Psicología.

Por otra parte, cabe aclarar que la investigación no tiene por finalidad explicar el comportamiento del índice Merval, sino explorar aspectos psico-sociales que se interrelacionan con él, especialmente los procesos de influencia social que se producen entre los medios masivos de comunicación y los inversores sobre un objeto, que es el índice Merval.

De modo más específico podría decirse que esta tesis pretende articular algunos modelos de la Psicología Económica relacionados al Mercado de Capitales con ciertos enfoques teóricos que provienen de la Psicología Social. En tal sentido es un

---

<sup>1</sup> La capacidad predictiva de los diferentes tipos de análisis del comportamiento de los mercados de capitales no es objeto de interés en esta investigación.



propósito que este ensamblaje pudiera contribuir a la apertura de un campo de investigación que podría denominarse Psicología Social Financiera.

## **1.2. El Mercado de Valores de Buenos Aires<sup>2</sup>**

Es una Sociedad Anónima autorregulada y creada en 1929. Su capital está formado por acciones y sus tenedores son personas físicas o jurídicas:

[...] habilitadas para desempeñarse en carácter de Agentes o Sociedades de Bolsa, a fin de realizar transacciones de compra y venta de títulos valores por cuenta propia o de terceros. Las principales funciones del Merval están relacionadas con la concertación, liquidación, vigilancia y garantía de las operaciones realizadas en el mercado (*Mercado de Valores, 2009<sup>3</sup>*).

## **1.3. El Índice Merval**

A su vez, el *Índice Merval*, es:

El valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada de acuerdo a la participación, cantidad de transacciones y valor de cotización en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. La fecha y valor base son: 30 de junio de 1986 igual a \$ 0,01. El Índice Merval se computa continuamente durante la jornada de transacciones y se exhibe en las pantallas del Sistema de Información Bursátil. La nómina de sociedad y sus ponderaciones se actualizan trimestralmente, de acuerdo con la participación en el mercado

---

<sup>2</sup> En el Anexo B se halla un listado de definiciones en las que se detalla lo que representan los diferentes índices bursátiles.

<sup>3</sup> La cita corresponde a la web del Mercado de Valores de Buenos Aires y no presenta autor ni número de página. La referencia completa se halla en el capítulo final de la tesis.

de los últimos seis meses. El valor relativo de las acciones incluidas en el índice es computado en varias etapas. (*Mercado de Valores*, 2009).

Además de sus aspectos técnicos, el Índice Merval tiene una enorme importancia a la hora de reflejar una especie de “síntesis” de los movimientos de las empresas más importantes que cotizan en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Los *índices* no sólo se ven afectados cuando ocurre un “desplome de la Bolsa”, sino que también existe otro fenómeno igualmente devastador que son los *ciclos bajistas*. Si se toma un ciclo completo del recorrido de un índice, desde el comienzo en un nivel mínimo identificado, pasando por un nivel máximo y nuevamente alcanzando un mínimo, se aprecia que la tercera parte de su curso, la Bolsa se halla en fases descendentes. No obstante, como señala Torres Blánquez (2005), es necesario comprender que los diversos fenómenos naturales poseen fases o etapas en las que descansan o detienen su crecimiento; como sucede con los árboles en otoño, aún los seres humanos pasan una tercera parte de sus días durmiendo, y la Bolsa es un fenómeno humano. Sin embargo, la diferencia radica en que “[...] los descansos del mercado de valores no son tan regulares como los de la naturaleza o de nuestro cuerpo” (Torres Blánquez, 2005, p. 24). No obstante ello, aunque los ciclos bajistas parezcan azarosos e impredecibles, la Bolsa ofrece ciertos signos de que un repentino detenimiento de su crecimiento puede ocurrir.

Algunos inversores y analistas emplean herramientas basadas en la matemática y en la estadística para determinar cuándo una fase puede estar llegando a su fin: gráficas de correlaciones, ondas Elliott, indicadores de valores móviles, entre otros. El empleo de estos recursos se denomina *análisis técnico*; pero es posible pensar que se trata de planteos reduccionistas.

La Bolsa contiene en su seno toda la información que necesitamos y es una buena consejera para quién esté dispuesto a escucharla, es decir, a comprender la manera en que nuestras emociones se reflejan en los movimientos de los índices bursátiles. Sin embargo, los inversores prefieren estar atentos a quiénes más les perjudican. [...] Cuando la mayoría de los inversores estemos inquietos, los índices lo reflejarán con un aumento de la frecuencia y la amplitud de sus oscilaciones: será imposible ocultarle nuestros sentimientos a la bolsa (Torres Blánquez, 2005, p. 24).

#### **1.4. Estudios en Argentina**

Benbenaste y Sambuccetti (2007) han presentado un trabajo en Psicología del Mercado de Capitales referido al perfil psicológico del operador bursátil, de carácter claramente individual. Sostienen que la “Psicología de la Bolsa es un capítulo de la Psicología Económica aún poco abordado” e indagan acerca del “alcance de la racionalidad” y “la intensidad de las emociones propias de este tipo de actividad” (pp. 28, 30). Así mismo, señalan el importante papel que juegan los medios de comunicación, aspecto de particular interés en esta tesis.

Por otra parte, Benbenaste y Bershadsky (2007) han abordado la Psicología Económica desde la perspectiva de la psicología del consumidor (que ha sido uno de los temas centrales de las publicaciones en el área) en relación al paternalismo del Estado.

Diferentes perspectivas teóricas han sido propuestas para abordar esta trama con anterioridad (Ellison, 2008), las mismas son reconsideradas y ampliadas en el Marco Teórico de esta investigación. En un artículo presentado para el Doctorado en

Psicología de la Universidad de Palermo (Ellison, 2006) el autor de esta tesis abordó la relación del tema con la posible matematización de las emociones por parte de la Ciencia Cognitiva.

En Argentina se destacan los estudios de Ruarte's Reports<sup>4</sup>; los mismos son tratados en profundidad en el Marco Teórico (p. 80ss).

Existen otras referencias a la Psicología Económica en Argentina, sin embargo se hallan mayormente ligadas a la conducta del consumidor y a los hábitos económicos en general.

### **1.5. Perspectivas de trabajo**

Mientras los mercados de EE.UU. parecen reaccionar a causas propias del mismo mercado (Prechter, 2004), los mercados de capitales de economías subdesarrolladas se hallan en gran medida subordinados al comportamiento de aquellos más importantes, de modo que es posible argumentar que existen importantes diferencias en el comportamiento de uno y otros mercados desde aspectos “endógenos” (los mismos mercados). La globalización de los mismos, su interdependencia o “inter-influencia”, no permite afirmar que todos los mercados ejercen la misma acción en el panorama internacional.

Una postura racionalista como la que sustenta la ortodoxia en Finanzas (Hipótesis de los Mercados Eficientes) requiere postular que los individuos pueden realizar un control racional-intelectual sobre sus estados afectivos, lo que no es avalado por investigaciones en Finanzas Conductuales (Stracca, 2004). Las emociones ejercen una importante influencia sobre el pensamiento, de modo que no

---

<sup>4</sup> Empresa dedicada al análisis de mercados financieros.

pueden ser disociados ambos fenómenos (Damasio, 1994). En términos generales, las emociones dependen de evaluaciones sobre lo que ha sucedido en lo referente a las metas y a las creencias, ello induce un estado mental que generalmente muestra la importancia del acontecimiento para el sujeto.

La mayor parte de las investigaciones consultadas, excepto Prechter (1985), se centran en la explicación del carácter irracional de ciertas conductas de los actores financieros, con la pretensión de que la Economía pueda circunscribir el dominio de la Psicología a explicar las anomalías que no logran esclarecerse desde el modelo clásico. Luego, solamente aquello que reviste el carácter de patológico es dado a la investigación psicológica. En este sentido, las Finanzas Conductuales se limitan a un compendio de errores económicos y una búsqueda de sus explicaciones.

Otras investigaciones en Psicología Económica y Finanzas Conductuales demuestran que ello no es así, puesto que el carácter lógico y racional de la Economía también puede ser estudiado por la Psicología (Spencer & Huston, 1993). Allí se descubre la necesidad de profundizar el análisis de la Economía contemporánea.

Por otra parte, la pretendida matematización de los fenómenos conduce a un distanciamiento del factor humano (en particular la emoción) como objeto de estudio, debido a la dificultad para controlarla en los diseños, en lugar de producir una exploración de la misma. Para el individuo la emoción es parte de su humanidad y no es adecuado plantear una abolición de la misma so pretexto de su inutilidad; ello antes señala imperfectos estudios al respecto. En el ámbito de las Finanzas, Etzioni (1988), y más tarde Muramatsu y Hanoch (2005), han planteado este problema

considerando de capital importancia la elaboración de modelos de toma de decisiones que incorporen el rol de las emociones junto a las valoraciones racionales.

En su momento presente, la *Behavioral Finance* sentencia que *el factor humano* es el mayor enemigo del inversor racional. Un modelo informatizado de la toma de decisiones podría controlarlo perfectamente, ello requiere quitar la dimensión del placer y sufrimiento del inversor, debido a que sus emociones les llevan a cometer errores, o debido a que en el juego existen jugadores compulsivos y patológicos. Todo el placer debe ser relegado entonces, puesto que lo único importante es la pretendida racionalidad. Es necesario un estudio más profundo acerca de la relación entre Psicología y Bolsa.

Otra importante dimensión de análisis se refiere a los accesos a la información y el rol de las noticias en la inversión bursátil. Oberlechner y Hocking (2004) en un estudio psico-social plantean el procesamiento colectivo de la información en relación a inversores y periodistas financieros, donde se produce un patrón de interacción entre unos y otros acerca de la información de mercado, en función de una relación de interdependencia. El estudio permite, además, explicar el rol que juegan los rumores en los mercados financieros.

Los estudios mencionados fueron realizados en otros países y para otros contextos socio-económicos, políticos y culturales, lo cual justifica la relevancia del estudio en Argentina.

### **1.6. Alcances de la investigación**

La Psicología Económica ha definido un marco de trabajo en relación al estudio del comportamiento económico del consumidor en primer lugar (van Raaij, 1981),

donde tardíamente se incorporan los estudios acerca de psicología y mercados, lo que ha contribuido a que la Psicología Económica defina un modelo teórico acorde a la *Hipótesis de los Mercados Eficientes* (HME).

Quienes han desarrollado modelos que plantean la insuficiencia de la explicación económica reduccionista (exclusiva) para aprehender el comportamiento de los mercados financieros postulan la denominación del área *Finanzas Conductuales*. Dicho modelo difiere del marco de referencia propio de la Psicología, puesto que sitúa el área como una *especialización* desde las Finanzas y la Economía.

No se plantea en la presente investigación una lucha teórica en busca de aquel concepto que pueda ordenar y dar sentido a todos los hechos, sino enriquecer las miradas propias de los investigadores. Por otra parte, es necesario señalar que se producen entrecruzamientos teóricos entre la Psicología Económica y las Finanzas Conductuales.

La pretensión de la tesis es formular una dirección de trabajo que parta desde la Psicología como disciplina hacia el abordaje de los mercados financieros, pero conservando autonomía ontológica (concepto de sujeto psíquico que se distingue del sujeto de la racionalidad económica), epistemológica, teórica y metodológica, puesto que tales mercados son un hecho económico y, a la vez, un hecho de la cultura y de la subjetividad. Aún cuando las Finanzas Conductuales plantean la insuficiencia de los modelos racionalistas en Economía, sostienen el mismo concepto subyacente de sujeto.

### **1.7. Objetividad y subjetividad**

En un libro que relata su experiencia personal en la Bolsa, el economista Torres Blánquez (2005) explica diferentes “tentaciones” imaginarias que deben afrontar los inversores a la hora de operar en el mercado. Es interesante la perspectiva de este autor ya que es, quizá, más próxima a la del inversor que a la del economista.

El citado autor postula que el pensamiento lógico puede llevar al inversor a la “ruina” puesto que, en el acceso a la información, el inversor no puede dejar de oír “el canto de las sirenas del mercado”. Al igual que Ulises en La Odisea, debería poder asirse a un mástil para poder atravesar el “mar de la Bolsa”. Ni siquiera Isaac Newton, un hombre que sin dudas empleaba la lógica, pudo evitar ser víctima de la confusión en la Bolsa, como lo ejemplifica este autor.

Se puede comprender por “sirenas” a la presencia de ciertas ideas o creencias que circulan a través de vectores imaginarios de los inversores y analistas y que revisten una fisonomía de lógica rigurosa pero que, en el suceder del mercado, no producen los resultados que supuestamente anticipan. Algunas de estas *representaciones-ilusiones* se refieren a los “intereses bajos”, los “beneficios que suben”, la “economía en crecimiento”<sup>5</sup>, entre otras (Torres Blánquez, 2005). Todas ellas poseen el común denominador de pretender poder explicar lógicamente qué dirección es probable que adopte el mercado, en particular, un rumbo alcista en los casos mencionados. El autor demuestra, con referencias precisas, que el comportamiento del mercado no siempre es consecuente con estos postulados y que el inversor, de fiarse de éstos, podría tomar decisiones muy perjudiciales para su capital, a pesar de que todas estas ideas son absolutamente *lógicas*.

---

<sup>5</sup> Tipos de intereses bajos → producirían alzas en la Bolsa.

Beneficios en aumento de las empresas → producirían alzas en la Bolsa.

Mayor empleo, mayor consumo, crecimiento de la economía → producirían alzas en la Bolsa.



En efecto, es la cualidad de ser “lógico” (lo que también resulta propio del pensamiento del sentido común) el razonamiento subyacente a estas creencias lo que obnubila el juicio del inversor que, de otra manera, no tendría por qué prestar crédito a ellas. El punto crítico al que se desea llegar es el que refiere que es *la propia experiencia personal del inversor* la que debe cimentar la toma de decisiones del mismo y de modo independiente a lo que sugiere la información mediática. Ello implica *una dirección del análisis bursátil a través de la incertidumbre y del desconocimiento*.

“Incertidumbre y desconocimiento” significan que, del mismo modo que el ser humano relegó el pensamiento mágico a la poesía, los cuentos, el arte, sería necesario *confinar* el pensamiento lógico a la matemática y las ciencias exactas. Circunscribirlo allí. Ello comporta otro planteo que la pretensión de *confinar* la realidad a la matemática y las ciencias exactas. Realizada esta tarea, se logra que el conocimiento producido y transmitido mediáticamente *no anticipe* el razonamiento individual del inversor.

La anticipación del conocimiento social respecto del inversor obtura su propia individuación y oculta el afán por la certeza y el “dominio” cognoscitivo de los fenómenos. En contraposición a ello, resulta necesario incorporar a la toma de decisiones del inversor una importante dimensión de *desconocimiento y no-saber*, puesto que la certeza resultaría una ficción imposible con la que podría engañarse el inversor y el analista de mercados<sup>6</sup>.

---

<sup>6</sup> La necesidad de certezas es uno de los problemas reales y críticos que debe afrontar el inversor de Bolsa.

De este modo, el dilema “objetivo *versus* subjetivo” resulta un planteo deficiente para comprender el funcionamiento del mercado, ya que se adoptaría el sesgo de considerar como posible de error todo fenómeno subjetivo y con ello abogar por la anulación de la subjetividad que es, como se menciona, *imposible*. Torres Blánquez destaca, en cambio, el lugar de la experiencia del inversor (2005).

En el análisis que Latour y Lépinay (2009) realizan sobre la antropología económica de Gabriel Tarde sostienen que en Economía nada es objetivo, todo es subjetivo, o, más bien, intersubjetivo, dado que los agentes económicos no podrían recortarse de su mundo social, para imaginarlos haciendo cálculos con fronteras delimitadas, sino que, al estar insertos en su materialidad social, están atravesados por deseos y creencias.

## **1.8. Formulación del problema a investigar**

### **1.8.1. Delimitación**

El presente estudio es un abordaje psico-social de la relación que se establece entre el Mercado de Valores argentino (Merval) –en sus niveles máximos y mínimos históricos–, los inversores y los medios gráficos de comunicación en el contexto político, económico y social en el que se insertan dichos niveles; en esta aproximación se destacan los aspectos psicológicos y psico-sociales que cobran importancia en la interrelación entre inversores y notas de medios.

Es posible apreciar que el índice Merval halla sus niveles máximos y mínimos históricos en momentos cruciales de la historia Argentina; su última expresión fue en diciembre del año 2001. En función de ello, las preguntas de investigación que se plantean son las siguientes: ¿Cómo operan los factores psicológicos y psico-sociales

en los momentos en que los mercados de capitales se hallan en sus niveles máximos y mínimos históricos, dado que investigadores (Shiller, 1984) y analistas (Prechter & Frost, 1998) aprecian que son éstos los que configuran dichas situaciones? ¿Cuáles son los factores que analistas de mercados de medios de comunicación masivos e inversores valoran en estas situaciones? ¿Cómo es el proceso de influencia social (como factor psico-social particular) que se produce en dichas situaciones entre analistas e inversores? ¿Cómo puede caracterizarse la dimensión imaginaria interviniente en dicho proceso? ¿Con qué elementos puede elaborarse un modelo para la comprensión del comportamiento del Merval que incorpore el análisis de la dimensión psico-social junto a los análisis propios de la Economía y las Finanzas?

### 1.8.2. Relevancia

La relación entre medios masivos de comunicación e inversores resulta crucial en la formulación de una Psicología Social y Económica aplicada a las Finanzas, en función de que es a través de las noticias referidas al mercado de capitales que los inversores se informan de presentaciones de balances, anuncios económicos, análisis financieros y cualquier otro factor de importancia que puede producir una acción por parte de los inversores.

Esta dimensión psico-social en la que se produce una interacción entre analistas e inversores ha sido puesta de manifiesto por muchos autores en el área, aplicados al estudio del comportamiento de la Bolsa de EE.UU. (Prechter & Frost, 1998), como una de las más importantes a considerar por parte de la Psicología Social aplicada a las finanzas, puesto que es en esta relación donde puede apreciarse cómo interviene

la dimensión subjetiva que atraviesa los mercados, inversores, analistas, en última instancia, a todos sus actores.

La elaboración de un modelo psico-social para el estudio de los aspectos subjetivos pretende ofrecer al inversor un criterio para seleccionar o valorar la información que ofrecen los medios y a la Psicología una posibilidad de acercarse al campo de las Finanzas.

Argentina es un contexto particular –política, social y económicamente– en el que dicha relación no ha sido estudiada profundamente desde la Psicología. Investigaciones que relacionan Psicología y Economía o Psicología y Finanzas han puesto de relieve las limitaciones que poseen las explicaciones que apelan a la racionalidad en los modelos económicos tradicionales (Stracca, 2004). El comportamiento de los índices del Merval no depende, de modo exclusivo, de una racionalidad estadística ni representa un exclusivo campo de econométristas, sino que influyen en ellos poderosamente aspectos psicológicos y emocionales. Es pretensión de esta tesis extraer la consideración de los mercados de capitales del hermetismo técnico-racionalista en el que el imaginario social (Castoriadis, 1983; Marí, 1993) los sitúa y mostrar cómo se hallan próximos al hombre en su cotidianeidad; cómo en sus actores se presentan los mismos *temores, esperanzas y ambiciones* que en otros ámbitos humanos.

Corresponde recordar en esta Introducción que, si bien la Psicología no tiene por finalidad completar a la Economía postulando un supuesto déficit de la misma, los economistas han tomado a la disciplina psicológica de un modo reductivo y simplista en el intento de responder a algunos de sus problemas (de modo particular, el comportamiento del mercado de capitales), sin considerar con precisión sus

conceptos actuales y por ello esta investigación se ve obligada a re TRABAJAR algunas formulaciones apresuradas y superficiales que se han realizado desde la Economía y las Finanzas hacia la Psicología.

## CAPÍTULO 2

### HIPÓTESIS Y OBJETIVOS

#### 2.1. Hipótesis

El estudio exploratorio-descriptivo parte de un conjunto de conjeturas que orientan la propuesta<sup>7</sup>:

1. *Es necesaria la formulación de un modelo teórico que permita integrar los conocimientos producidos en Psicología y Finanzas para poder estudiar aspectos psico-sociales relacionados al índice Merval.*
2. *Resulta provechoso postular un Modelo Interactivo de los Mercados (MIM) para la comprensión de tales aspectos vinculados al comportamiento del índice Merval.*
3. *El MIM podría proporcionar una herramienta adecuada para determinar el substrato emocional emergente en los niveles extremos (NE) del índice Merval y el estudio de los discursos que se producen respecto del mismo a través de medios masivos.*
4. *El discurso periodístico presenta en mayor medida valoraciones/atribuciones externas que internas que se constituyen en explicaciones causales (prototeorías) del comportamiento del índice.*
5. *Los factores psico-sociales se encuentran entre los factores menos valorados por los analistas de mercados e inversores en los NE del índice del Mercado de Valores, donde se producen las fluctuaciones de los*

---

<sup>7</sup> Esta investigación es predominantemente exploratoria; si bien se plantean enunciados descriptivos, las hipótesis-conjeturas tienen la finalidad de ser ejes orientadores para el trabajo sobre el material analizado y no afirmaciones a contrastar de modo radical.

*mismos; mientras que los factores económicos se encuentran entre los más valorados.*

6. *Los pronósticos realizados en notas de diarios no anticipan los cambios de tendencia en los NE del índice Merval.*
7. *En los “pisos” del Merval de 1989 y de 2001, el índice alcanza sus niveles mínimos con problemas en la economía, crisis sociales y políticas del país que imprimen características singulares a dichos momentos. Otra situación se da con los niveles máximos históricos del Merval, donde los indicadores económicos se encuentran en su mejor momento y las gestiones políticas gozan de amplia aceptación social, que medios masivos de comunicación e inversores aprecian de manera claramente diferente.*

## **2.2. Objetivo general**

Articular enfoques teóricos provenientes de la Psicología Económica y la Psicología Social con la finalidad de explorar aspectos psicosociales vinculados al comportamiento del índice Merval.

## **2.3. Objetivos específicos**

1. Integrar conocimientos provenientes de la Psicología y las Finanzas a los fines de contribuir a la construcción de un Modelo Interactivo de los Mercados de capitales (MIM) para aplicar al estudio de aspectos psicosociales relacionados al comportamiento del índice Merval.
2. Identificar las percepciones y valoraciones que analistas de mercados de medios de comunicación masivos e inversores poseen en las situaciones en

que el índice Merval se situó en sus niveles máximos y mínimos históricos, y próximo a su cambio de tendencia, en el período 1989-2008, como aspecto central para el análisis que realiza el MIM.

3. Describir el proceso de interacción social que se produce en dichas situaciones entre analistas e inversores y el significado que le otorga el MIM.
4. Caracterizar la dimensión imaginaria interviniente en dicho proceso como concepto central del MIM.



## CAPÍTULO 3

### MARCO TEÓRICO E INVESTIGACIONES PREVIAS

En primer lugar se presenta un esquema sintético y orientativo acerca del desarrollo realizado en este capítulo. A continuación las teorías abordadas y elaboradas.

#### Esquema Marco Teórico

##### Tres partes centrales

<p><b>3.1. Parte 1. Psicología y Finanzas.</b></p> <p><b>Modelos teóricos estudiados:</b></p> <p><b>Psicología Económica:</b> referentes históricos, visión general del área y publicaciones.</p> <p><b>Finanzas Conductuales:</b> método, nociones centrales, investigaciones, críticas y referentes destacados.</p> <p><b>Ondas Elliott/Socionomics:</b> emociones y comportamiento financiero, referentes destacados, historia y predicción social.</p>	<p><b>3.2. Parte 2. Psicología Social</b></p> <p><b>Antecedentes:</b> autores clásicos destacados para estudiar los fenómenos de masas. Ortega y Gasset – Le Bon – Freud.</p> <p><b>Autores contemporáneos:</b> Festinger – Sherif – Asch.</p> <p><b>Serge Moscovici:</b> concepto de “representación social”.</p> <p><b>Ricardo Malfé:</b> concepto de “vector imaginario de procesos e instituciones sociales”.</p> <p><b>Medios masivos:</b> función, el concepto de “Discurso Informativo Periodístico”, encuadre y establecimiento de la agenda.</p>
<p><b>3.3. Parte 3. Modelo Interactivo de los Mercados (MIM)</b></p> <p><b>Paradigmas:</b> dependiente, independiente, interactivo.</p>	

**MIM:** la interacción que se produce entre inversor, mercado y factores transmitidos por los medios. Una perspectiva psico-social de análisis.

**Dimensión imaginaria (DI) y su relación con el aspecto emocional:** formulación del concepto y dos criterios subyacentes.

*Figura 1.* Esquema Marco Teórico.

Existe una importante dificultad a la hora de sistematizar la bibliografía para un campo que aún no se ha definido ni delimitado en su objeto ni en su método. La Psicología Social realiza apreciaciones que a veces resultan demasiado generales, mientras que las de la Economía y las Finanzas suelen ser demasiado específicas.

Esta investigación propone partir desde una perspectiva general y abarcadora de la Psicología Social, en función de considerar distintos factores que no hayan sido divisados. Lo esencial puede ser lo particular: *los procesos de influencia social (o la intersubjetividad) y la dimensión imaginaria* que intervienen entre inversores y analistas como aspecto específico dentro de esta área difusa entre lo psicológico y lo financiero. *Aquello* general tal vez pueda aproximar *esto* particular, pero sin perder de vista lo global, ni la posibilidad de que los factores psico-sociales, acaso, no sean lo central.

Este capítulo se halla dividido en tres partes principales. La primera de ellas trata sobre diversos enfoques que conjugan Psicología y Economía o Psicología y Finanzas para el estudio de los mercados financieros que resultaron de interés en esta investigación; la segunda versa sobre los aportes que la Psicología Social puede realizar a los planteos anteriores y la relevancia del estudio de los medios de comunicación; por último, la tercera se dedica a realizar aportes para la construcción

de un modelo integrador de ambas perspectivas para el estudio del índice Merval en particular.

### **3.1. Parte 1. Psicología y Finanzas**

#### 3.1.1. Introducción

El presente apartado analiza y discute las concepciones teóricas que dan lugar a un nuevo campo de estudio para la Psicología. Tiene por objetivo presentar los principales hallazgos que se emplean en el marco de diseños experimentales.

El problema que se indaga refiere la pertinencia de una rama de la Psicología, cuya nominación no es aún consensuada, abocada al estudio de la relación entre Psicología y Finanzas, sus objetivos, fundamentos y metodología.

El estudio de la relación entre las finanzas y la conducta aplica la investigación científica a las tendencias cognitivas y emocionales humanas y sociales para lograr una mejor comprensión de la toma de decisiones económicas y apreciar cómo éstas afectan los mercados. Las investigaciones están principalmente referidas al estudio de la racionalidad, o su ausencia, en los agentes económicos. Los modelos comportamentales empleados típicamente integran visiones desde la Psicología con la Teoría Económica Neo-clásica.

#### 3.1.2. Psicología Económica

Van Raaij, Van Beldhoven y Wärnerid (2010) consideran que los economistas suelen mencionar la importancia del estudio de los factores psicológicos en Economía. Las referencias a los factores psicológicos son hechas cuando las explicaciones desde los factores económicos no resultan suficientes. Sin embargo, no

se hace referencia a un campo de estudio científico, sino que las explicaciones dadas son las propias del sentido común. Según estos autores, no existe suficiente reconocimiento ni toma de conciencia de que conceptos como “expectativas”, “actitudes”, “preferencias” y “motivación” son estudiados por la Psicología y susceptibles de ser medidos. La Psicología es empleada entonces por los economistas para designar factores que crean variaciones individuales en los comportamientos económicos y que serían los responsables de que el comportamiento económico sea difícil de predecir.

Por otra parte, el referido autor menciona que las noticias no buscan en los psicólogos explicaciones a los fenómenos económicos. En el ámbito de los medios masivos, los psicólogos son vistos como quiénes realizan diagnósticos de problemas personales o de capacidad intelectual, o que se ocupan de estudios de laboratorios con ratas<sup>8</sup>. Además, la mayoría de los psicólogos no suelen encontrar una relación entre lo que ellos realizan y los problemas económicos (Van Raaij et al., 2010).

El problema radica en que los economistas, como la mayoría de las personas, basan sus visiones acerca del quehacer psicológico en aquello que los medios masivos comunican acerca de lo que es la Psicología. De modo similar sucede con los psicólogos respecto de la Economía, donde éstos consideran muchas veces que la investigación económica realiza juicios un tanto simplistas acerca del comportamiento humano en materia económica. El concepto de *hombre económico* que emplea la Economía se distancia severamente del propio de la Psicología, lo que

---

<sup>8</sup> Si bien el autor que se menciona es interesante y sus ideas son aplicables; no corresponden al contexto argentino. De todos modos, lo que el autor explicita es que la disciplina Psicología se halla asociada en el imaginario social al trabajo individual o cercado en la consideración de los factores individuales.

a menudo erige un muro infranqueable entre ambas disciplinas (Van Raaij et al., 2010), como se ha mencionado en la Introducción.

No obstante estas diferencias, existe una esperanza para la comunicación entre ambas partes. Muchos economistas han encontrado herramientas útiles en métodos e ideas propios del quehacer psicológico y los psicólogos han descubierto que existe un enorme campo de interés compartido que es el que define la Psicología Económica. Los autores citados consideran que los psicólogos habrán de hallar en el campo de esta nueva área disciplinar que el comportamiento económico (que es el principal interés para la Psicología Económica) puede ofrecer interesantes problemas para la investigación psicológica y podrán aprender acerca del modo en que los economistas afrontaron dichos problemas. Por su parte, los economistas hallarán nuevas posibilidades para resolver sus problemas en el empleo de métodos y teorías psicológicos. Un notable ejemplo de esto es el estudio del comportamiento del consumidor.

### 3.1.3. Referencias históricas de la Psicología Económica

#### 3.1.3.1. *Gabriel Tarde: Interpsicología, imitación e innovación.*

Si bien existen intentos anteriores de relacionar Psicología y Economía, Gabriel Tarde fue uno de los precursores de esta área al escribir un libro en dos tomos denominado “Psicología Económica” en 1902.

Al reflexionar sobre las relaciones entre individuo y sociedad, este sociólogo otorgó la mayor primacía al individuo. Denominó interpsicología a su enfoque psicológico para el estudio del comportamiento económico, en el que colocaba a la imitación como un proceso básico y a la innovación como un motor para el cambio

social. En su ya clásica oposición a Durkheim, planteaba que la realidad social era producto de los estados psicológicos, capaces de provocar asociaciones entre los individuos (Tarde, 1907/1986).

De modo muy sintético puede señalarse que, para este autor, el comportamiento social es resultado de un proceso de influencia recíproco entre los individuos, lo que lo convierte en un precursor del concepto de interacción (Álvaro & Garrido, 2004).

Si bien su teoría ha sido criticada por simplista, y lo propio se ha hecho con su supuesta adhesión a un individualismo metodológico, se rescata su postura en función de la relectura que de ella realizan Latour y Lépinay (2009), poniendo el énfasis en su “antropología económica”. Tarde no cuestionaba a la Economía por ser una disciplina cuantificable, sino porque, en función de sus pretensiones de cientificidad, dejaba de lado lo más propio de la subjetividad.

En relación a la valoración, Latour y Lépinay (2009), comentando la obra de Gabriel Tarde, mencionan que el problema de los economistas no se halla en que hayan cuantificado todo a tal punto que la dimensión subjetiva ha quedado cercada en su posible expresión, sino todo lo contrario: la cuantificación no ha sido suficientemente profunda y extensiva como requiere la Economía. La ignorancia de la riqueza de la subjetividad humana no radica en la amputación de esta dimensión:

[...] los economistas no cuantifican lo suficiente todas las evaluaciones a las que tienen acceso. O, más bien, no se remontan lo bastante lejos, de manera continuada, hacia el entrecruzamiento de los tensores y vectores de deseo y creencia que caracterizan el fondo, si así se puede decir, de la materia social. (Latour y Lépinay, 2009, p. 25)

La crítica de Tarde es una crítica por falta de profundidad en los análisis de los economistas de su tiempo. Tarde llega a relacionar este problema con lo que sucede en la Bolsa:

No es menos cierto que el valor, del cual la moneda no es más que el signo, no es nada, absolutamente nada, a no ser una combinación de cosas todas ellas subjetivas, de creencias y deseos, ideas y voluntades, y que los aumentos y las disminuciones de los valores de la Bolsa, a diferencia de las oscilaciones del barómetro, no podrían explicarse sin la consideración de sus causas psicológicas, accesos de esperanza o de desaliento del público, propagación de una buena o mala noticia que cause sensación en el espíritu de los especuladores (PE-1, 109) [Latour y Lépinay, 2009, p. 37].

Estos autores son mencionados por constituir referencias clásicas a fenómenos que posteriormente se conceptualizaran como psico-sociales, por lo cual interesa conocer qué dimensiones subyacentes ha tenido la historia del estudio de estos conceptos, puesto que se trata de temas retomados por diferentes autores que se mencionan en la investigación. Permiten comprender que lo que sucede en los mercados se debe a la toma de decisiones de un grupo de individuos, los cuales en su comportamiento, responden necesariamente a procesos que tienen que ver con la subjetividad colectiva.

### *3.1.3.2. Adam Smith: la simpatía en la base del juicio humano.*

En la teoría económica clásica es posible hallar una relación temprana entre Psicología y Economía. Adam Smith (1759/1941) describió principios psicológicos

del comportamiento individual refiriéndose de modo central a la “simpatía”. Allí se hace presente la discusión con otros pensadores económicos como Hobbes; dado que el autor citado preanuncia que la emoción o afecto, que caracteriza como simpatía, se halla en la base del juicio humano. De este modo, vincula las emociones o afectos a la imaginación y luego a la percepción. La tesis central de Smith (1941, p. 46) referirá que “[...] juzgamos acerca de la propiedad o impropiedad de los sentimientos ajenos por su armonía o disonancia con los nuestros”.

Si bien la Economía tomó más tarde el sendero del racionalismo positivista, en el que la reducción a econometría es un extremo, puede apreciarse aquí cómo, en su fundamento, la Economía es una ciencia social. La importancia de esta cita se halla en que el citado autor plantea el juicio de los hombres (más tarde conceptualizado como toma de decisiones [colectivas]) sobre una base afectiva o emocional, tema relacionado a esta investigación. En función de ello, la referencia a Smith permite apreciar cómo la Economía clásica tuvo ya importante relación o consideración del *factor humano*.

### 3.1.3.3. George Katona: la Psicología Económica en América.

Katona fue quien introdujo la Psicología Económica en EE.UU. en la década de 1940. En opinión de Van Raaij, Katona formuló una idea básica para la Psicología Económica: “el comportamiento de compra depende de la habilidad para la adquisición y la voluntad para la adquisición”, y ambos conceptos podrían ser medidos a su juicio (Van Raaij et al., 2010), lo que implicaría quitar a los factores psicológicos del ámbito de lo imposible de predecir y llevarlos al de lo difícil pero posible de ser pronosticado. Sus estudios tuvieron fuerte base empírica y estuvieron



orientados hacia el comportamiento del consumidor. Consideraba que la necesidad básica de la Psicología Económica era descubrir y analizar las fuerzas que se hallaban detrás de los procesos económicos, las fuerzas responsables de las acciones económicas, las elecciones y las decisiones.

Como se menciona, los comienzos de la Psicología Económica pueden situarse con Tarde y Katona. En el contexto de la sociedad de consumo y del Estado de Bienestar, las reflexiones de tipo psicológicas sobre la economía adquirieron mayor importancia en el pensamiento de teóricos del siglo XX. Katona (1979) señaló que las grandes crisis económicas podrían ser atribuidas a factores micro-económicos, propios del ámbito de lo doméstico, antes que a cuestiones de macro-economía abstracta.

A comienzos del siglo XX, Tarde se ocupa de derribar el mito del hombre económico racional. En la década de 1960, Katona destaca la importancia y necesidad de la Psicología para la comprensión tanto del nivel micro como macro-económico. En la obra titulada “Psicología de la Economía” dice:

¿Cuál es, entonces, nuestro propósito al investigar la conducta de las familias individuales y las entidades? Es cierto que lo que nos interesa finalmente, son las regularidades, esto es, las coincidencias que prevalecen bajo condiciones similares. Pero sólo mediante el estudio de las familias y las entidades podemos aprender si las regularidades prevalecen, bajo qué condiciones y en qué grupos de gente. Mediante el análisis de la posición financiera y de la decisión de formación de individuos, es posible insertar los casos individuales en grupos homogéneos, de modo que pueda aplicarse

la ley de los números elevados. Llegamos así a la conclusión de que una de las mayores formalidades de la economía del presente consiste en la colección de microdatos que sirven para enriquecer nuestro conocimiento del macroproceso. (Katona, 1979, p. 43).

Este autor menciona casos en los que la teoría económica predice lo contrario de lo que sucede realmente, mostrando la pertinencia del análisis psicológico para la Economía. Destaca el valor de la experiencia concreta de los individuos como el método esencial para responder a las preguntas económicas y existenciales. De este modo, explica las crisis económicas como el enfrentamiento de deseos contradictorios y de conflictos sociales psicológicos y culturales, destacando que las teorías económicas no pueden explicar cabalmente las crisis debido a la inadecuada consideración del factor psicológico (Katona, 1979). El modelo de análisis del comportamiento económico que elabora incorpora la valoración de los factores psicológicos (de modo especial, las expectativas y actitudes) a los análisis de la Economía clásica.

Denegri Coria (2010) presenta el modelo de Katona: se aprecia en su análisis que considera a los consumidores como miembros activos de la sociedad y no como receptores pasivos del sistema. Los cambios en el medio económico producen respuestas económicas que dependen tanto del propio medio como de la particularidad de las personas que son afectadas por él. En una perspectiva cognitiva, esta autora considera que:

[...] los estímulos inducen respuestas acordes con las predisposiciones psicológicas del individuo que responde. Los motivos, las actitudes, las expectativas y las aspiraciones son variables interventoras que median entre

los estímulos y las respuestas, influyendo tanto en la percepción de los cambios como en la respuesta hacia ellos. (Denegri Coria, 2010, cap. 5, párr. 12).

#### 3.1.4. Visión general de la Psicología Económica

En la actualidad, las principales temáticas de investigación en esta área se hallan en torno a la *racionalidad económica*. Su campo de investigación excede el de lo bursátil; en esta tesis, las referencias empleadas se circunscriben a los desarrollos teóricos sobre Psicología y Bolsa.

La Psicología Económica, como psicología aplicada, se preocupa del estudio del comportamiento económico, de las variables que inciden en la toma de decisiones económicas individuales y colectivas, de las formas como las personas comprenden el mundo de la economía y sus variaciones. Así, su objeto de estudio es el comportamiento económico en diferentes contextos, considerándolo en sus manifestaciones individuales, grupales y colectivas y en sus componentes interactivos, simbólicos y estructurales. (Denegri Coria, 2010, cap. 1., párr. 1<sup>9</sup>).

La *Psicología Económica* ha definido un marco de trabajo en relación al estudio del comportamiento del consumidor en primer lugar, donde tardíamente se incorporan los desarrollos acerca de psicología y mercados, lo cual ha conducido a que la Psicología Económica defina en primer momento un modelo teórico acorde a

---

<sup>9</sup> Libro digital, sin número de páginas.

la HME, de la que se distancia la presente investigación. No obstante ello, este estudio se inscribe en el marco de la Psicología Económica en su intento de establecer un nuevo enfoque y comprensión para la relación entre Psicología y Economía aplicada a la valoración del comportamiento de un mercado de capitales en particular.

#### 3.1.5. La Revista de Psicología Económica (Journal of Economic Psychology)

Publicación especializada en el área, recoge artículos científicos que promueven la comprensión del comportamiento y de los fenómenos y procesos económicos, especialmente en sus aspectos socio-psicológicos. Como disciplina, la Psicología Económica estudia los mecanismos psicológicos que subyacen al consumo y a otros comportamientos económicos: preferencias, elecciones, decisiones y factores que influyen en ellos, así como las consecuencias de las decisiones y opciones con respecto a la satisfacción de las necesidades, esto incluye el impacto de los fenómenos económicos externos a la conducta humana y el bienestar, tanto a nivel del consumidor individual como al de las naciones. Luego, el comportamiento económico en relación con la inflación, el desempleo, los impuestos, el desarrollo económico, así como la información al consumidor y el comportamiento económico *en el mercado*, resultan principales campos de interés.

La Revista de Psicología Económica contiene: (a) los informes de la investigación empírica sobre el comportamiento económico, (b) la evaluación del estado del arte en varios subcampos de la Psicología Económica, (c) artículos donde se proporciona una perspectiva teórica o un marco de referencia para el estudio de

comportamiento económico, (d) artículos que explican las consecuencias de la evolución teórica de las aplicaciones prácticas; (e) reseñas de libros, (f) anuncios de reuniones, conferencias y seminarios. La publicación pretende fomentar el intercambio de información entre los investigadores y los profesionales por ser un foro para la discusión y el debate de las cuestiones de la investigación teórica y aplicada. La revista se publica bajo los auspicios de la Asociación Internacional para la Investigación en Psicología Económica<sup>10</sup>. El objetivo de la Asociación es promover el trabajo interdisciplinario en relación con el comportamiento económico (Antonides & Read, 2008).

### 3.1.6. *Behavioral Finance* o Finanzas Conductuales

Propiamente, las Finanzas Conductuales son el estudio de la influencia de la psicología en el comportamiento de los actores financieros y el subsecuente efecto sobre los mercados. Esta área puede ser denominada también Economía Conductual o Psicología Económica. Belsky y Gilovich (1999) consideran que la Economía Conductual combina las disciplinas mellizas de la Psicología y la Economía para explicar por qué y cómo las personas toman decisiones aparentemente ilógicas o irracionales cuando gastan, invierten, ahorran o toman créditos. La incidencia del cambio comportamental en las variables económicas es una de las más importantes vías de la investigación actual para explicar aparentes anomalías.

Debido a que la Psicología sistemáticamente explora el juicio humano, el comportamiento y el bienestar, puede aportar importantes datos acerca de cómo el actuar de los individuos difiere de los postulados de la Economía tradicional. La

---

<sup>10</sup>La dirección web de la Asociación es: <http://www.ex.ac.uk/IAREP/>.

Teoría economía clásica asume que cada persona posee preferencias estables y bien definidas (Rabin, 1996). La HME sobrevive el desafío de la literatura respecto a las anomalías de largo término. Conforme a esta hipótesis, las anomalías son un producto azaroso del mercado, pueden deberse a la metodología y tienden a desaparecer en el largo plazo con los cambios razonables en la técnica (Fama, 1998).

Literatura empírica reciente en Finanzas subraya su relación con principios comportamentales, principios que provienen primeramente desde la Psicología, Sociología y Antropología. Los principios comportamentales discutidos son: teoría prospectiva, disonancia cognitiva, compartimentos mentales, exceso de confianza, reacciones excesivas o deficientes, representatividad heurística, el efecto de la separación, conducta de juego y especulación, la irrelevancia percibida de la historia, pensamiento mágico, pensamiento cuasi-mágico, anomalías de la atención, disponibilidad heurística, cultura y contagio social y cultura global (Shiller, 1998).

El campo de la Economía Financiera moderna asume que las personas se comportan con extrema racionalidad, pero ello no resulta verificable. Las desviaciones que se producen de la racionalidad a menudo son sistemáticas. Las Finanzas Conductuales relativizan los postulados tradicionales de la Economía Financiera, incorporando estas salidas observables, sistemáticas y “humanas” de la racionalidad en los modelos estándares de los mercados financieros. Se subrayan dos equivocaciones comunes en las que incurren los inversores: exceso de negociaciones y la tendencia a aferrarse desproporcionadamente a inversiones perdedoras a la vez que se venden las ganadoras. Investigadores han argumentado que estos sesgos sistemáticos tienen sus orígenes en la psicología humana: la tendencia de los seres

humanos a presentar exceso de confianza causa el primer sesgo, y el deseo humano de evitar las frustraciones el segundo (Barber & Odean, 2001).

Mullainathan y Thaler (2000) consideran que la Economía Comportamental es la combinación de Psicología y Economía que investiga qué sucede en los mercados en los que algunos de sus agentes despliegan limitaciones humanas y complicaciones. Es imprescindible comenzar con el interrogante acerca de la relevancia. ¿Es posible que una cierta combinación de las fuerzas del mercado, el aprendizaje y la evolución hicieran las cualidades humanas inaplicables? No. Debido a factores no técnicos, agentes no profesionales influyen los resultados del mercado. Estos autores discuten tres importantes vías a través de las que los seres humanos se desvían del modelo económico estándar. La racionalidad limitada refleja las capacidades cognitivas restringidas que constriñen la resolución de problemas. La prospectiva limitada capta el hecho de que las personas a veces toman decisiones que no necesariamente están en su interés de largo plazo. Además, el interés yoico puede ser limitado cuando se incorpora el hecho de que los seres humanos están a menudo dispuestos a sacrificar sus propios intereses para ayudar a otros. Estos conceptos pueden ser aplicados a dos disposiciones: las finanzas y el ahorro.

Puesto que los mercados financieros poseen mayores oportunidades de obtener ganancias que otros mercados, los factores comportamentales podrían ser pensados como menos importantes en estos casos, no obstante es posible mostrar que aún en estas situaciones se crean anomalías que la Psicología de la toma de decisiones puede ayudar a explicar. En la medida en que el ahorro para el retiro requiere en muchas personas tanto complejos cálculos como perspectiva, los factores comportamentales

se vuelven elementos esenciales de cualquier teoría descriptiva que pretenda ser completa.

#### *3.1.6.1. Metodología.*

En sus inicios, la *Behavioral Finance* desarrolló sus teorías casi exclusivamente a partir de observaciones experimentales y encuestas, sólo recientemente sus datos han alcanzado una posición relevante en el mundo de la ciencia y de los mercados.

Se han utilizado imágenes por resonancia magnética funcional (fMRI) para determinar áreas del cerebro que se hallan activas en la toma de decisiones<sup>11</sup>. Otros experimentos simulan situaciones de mercado (como la negociación en la Bolsa de Valores) y subastas para determinar el efecto particular de una conducta. Los experimentos a menudo permiten relacionarse con incentivos, normalmente mediante transacciones con dinero real.

#### *3.1.6.2. Nociones centrales de la teoría.*

La teoría económica y financiera está basada, en gran medida, en la noción de que los individuos actúan racionalmente y consideran toda la información en el proceso de toma de decisiones (HME). No obstante, los investigadores han recabado una basta cantidad de situaciones en las que, frecuentemente, éste no es el caso. Bernstein (1996) señala que la evidencia revela repetidos patrones de irracionalidad, inconsistencia e incompetencia en los modos en que los seres humanos llegan a las decisiones y elecciones cuando se enfrentan a la incertidumbre.

---

<sup>11</sup> En el Anexo A, nota 7, se halla una nota que ejemplifica este tipo de aplicaciones.



El campo de las Finanzas Conductuales ha evolucionado en la pretensión de comprender y explicar cómo las emociones y los errores cognitivos influyen en los inversores y en el proceso de toma de decisiones. Muchos investigadores piensan que el estudio de la Psicología y otras Ciencias Sociales puede arrojar esclarecimientos al funcionamiento real de los mercados financieros, así como también explicar muchas anomalías en la Bolsa, burbujas en los mercados y crashes.

Algunos profesores reconocidos como expertos en el campo incluyen a Daniel Kahneman (Princeton), Meir Statman (Santa Clara), Richard Thaler (Universidad de Chicago), Robert Shiller (Yale) y Amos Tversky. Tversky falleció en 1996 y es frecuentemente nombrado como el padre del área. LSV Asset Management, Fuller&Thaler Asset Management, David Dreman y Ken Fisher son algunos de los administradores de fondos que invierten basándose en las teorías de la Psicología Financiera.

En el año 2002, Daniel Kahneman recibió el Premio Nobel de Economía por haber integrado los conocimientos de la investigación psicológica a la ciencia económica, de modo particular en lo concerniente al juicio humano y la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre.

Stiglitz, Premio Nobel de Economía en el año 2001 junto a Akerlof y Spence, estudiaron los mercados con información asimétrica (Stiglitz, 2001). Se refirieron a los mercados ineficientes, estudiando comportamientos económicos que se distancian de la teoría económica clásica, pues unos agentes disponen de más datos que otros para predecir la evolución de los mercados. Como se ha mencionado, la Economía clásica versa sobre el supuesto del actuar racional del agente económico, supuesto

que es criticado por estos Premios Nobel. Se trata de dos premiaciones críticas de la HME (que alude al comportamiento racional de los operadores de Bolsa) y que reivindican el lugar de la subjetividad en los procesos de toma de decisiones.

### 3.1.6.3. *Conductas irracionales documentadas por los investigadores.*

Kahneman y Tversky (1979), originalmente, describieron lo que denominaron “Prospect Theory”: demostraron que los individuos se sienten más apenados por pérdidas anticipadas que felices por ganancias en las mismas condiciones. Algunos economistas han concluido que los inversores típicamente consideran la pérdida de un dólar dos veces dolorosa respecto al placer que proporciona la ganancia de un dólar. También hallaron que los individuos responderían diferentemente a equivalentes situaciones dependiendo dónde éstas sean presentadas en el contexto de pérdidas o ganancias.

Statman (1988) es un experto en el comportamiento denominado *fear of regret*.<sup>12</sup> Las personas tienden a sentir dolor y culpa después de haber cometido un error en el juicio de una operación, lo que los lleva a encontrarse emocionalmente afectados a la hora de vender una especie que han comprado por un precio mayor o menor del corriente. Una hipótesis refiere que los inversores evitan vender tenencias cuyas cotizaciones han declinado en orden a evitar el dolor y pesar de haber realizado una mala inversión. Otros investigadores sostienen que los inversores siguen la tendencia general y la “sabiduría convencional” para evitar la posibilidad de sentir pena en el caso de que sus decisiones prueben ser incorrectas. Muchos inversores encuentran más sencillo comprar acciones “populares” y racionalizar las

---

<sup>12</sup> Temor al remordimiento por haber cometido un error.

pérdidas en el sentido de que todos los demás cometieron el mismo error. Comparar tenencias con una “mala imagen” es dificultoso de racionalizar si el resultado no es el esperado.

Las personas comúnmente dan mucho peso a experiencias recientes y extrapolan tendencias que están en discordancia con promedios de largo término y probabilidades estadísticas. Suelen volverse más optimistas cuando los mercados suben y más pesimistas cuando los mercados bajan. Muchos creen que cuando altos porcentajes de participantes se tornan optimistas o pesimistas acerca del futuro del mercado, esto es una señal de que el escenario opuesto va a ocurrir.

A menudo, los individuos ven orden donde no existe e interpretan sucesos accidentales como el resultado de habilidades. Tversky es conocido por haber demostrado estadísticamente que muchas ocurrencias son el resultado de la suerte y las probabilidades. Uno de sus más citados ejemplos es la prueba de Tversky y Gilovich (1989), que refiere que un jugador de básquet con una “mano caliente” no tiene más probabilidades de realizar el próximo lanzamiento que en cualquier otro momento. Muchos han permanecido un largo tiempo aceptando ciertos hechos sin tener en cuenta las pruebas matemáticas.

Las personas presumen de sus propias habilidades, y los inversores y analistas son particularmente *sobreconfiados* en áreas donde poseen cierto conocimiento. Sin embargo, crecientes niveles de confianza frecuentemente no muestran correlación con grandes éxitos. Por ejemplo, los estudios de Barber y Odean (2001) muestran que los hombres consistentemente sobreestiman sus habilidades en muchas áreas, incluyendo las destrezas atléticas, capacidades de liderazgo y habilidades para

obtener logros con otros. Administradores de fondos, analistas e inversores, permanentemente, caen en este comportamiento a la hora de actuar en el mercado, no obstante, la mayoría falla al hacerlo. Huberman (2001), de la Universidad de Columbia, ha hallado que los inversores prefieren invertir en compañías locales con las que tienen familiaridad. El estudio aporta evidencia en este sentido aún cuando no existen elementos racionales que lo justifiquen.

Los individuos a menudo ven las decisiones de otros individuos como el resultado de la disposición, pero ven sus propias decisiones como racionales. Los inversores frecuentemente operan sobre la base de información que ellos creen que es superior y relevante respecto de la de otros inversores, cuando, de hecho, no lo es y está totalmente descontada por el mercado. Esto resulta en negociaciones y volúmenes permanentes en los mercados financieros que muchos estudiosos encuentran desconcertantes. Por una parte de cada negociación especulativa se halla una persona que cree que tiene una información más importante que otros y, por la otra, se encuentra otro participante que cree que su propia información es más pertinente. Luego, ambos no pueden tener la razón.

Otros investigadores teorizan que la tendencia al juego y a asumir innecesarios riesgos es un rasgo humano básico. Entretenimiento y ego parecen ser algunas de las motivaciones para que la gente se implique en la especulación. Las personas, además, tienden a recordar sus éxitos, pero no sus fracasos, de este modo van incrementando injustificadamente su nivel de confianza en sí mismos. Paulos (1989) afirma que existe una fuerte tendencia a “filtrar” las malas y erróneas acciones y a focalizarse en las buenas.

Las decisiones de las personas son a menudo afectadas por la manera en que se “enmarcan” los problemas y por irrelevantes pero comparables opciones. En un ejemplo clásico, se le ofrece a un individuo un monto de dinero o una pluma (de escritura), en tal caso, la mayoría opta por el dinero. Sin embargo, si se ofrece la pluma, el dinero o una pluma de inferior valor, la mayoría opta por la primera pluma. Los vendedores profesionales comúnmente intentan capitalizar sobre la base de este comportamiento, ofreciendo una inferior opción, simplemente para que la primera opción luzca más atractiva.

Wood, de *Martingale Asset Management*, ha mencionado la tendencia de las personas a sobrevaluar cosas con las que se han relacionado o seleccionado personalmente<sup>13</sup>. De modo similar, muchos investigadores creen que los analistas que visitan una empresa desarrollan más confianza en su habilidad para invertir en sus acciones, aunque no exista ninguna evidencia que soporte esta confianza (Huberman, 2001).

La dinámica del proceso de inversión, cultura y la relación entre los inversores y sus consejeros pueden impactar significativamente el proceso de toma de decisiones y el resultado de la *performance* de inversión.

Otros investigadores (Shefrin, 2004) describen las características psicológicas de las personas y éstas resultan particularmente relevantes para la estrategia de cada inversor particular y su tolerancia al riesgo. Un historial del recorrido y experiencias de los inversores puede jugar un rol significativo en las decisiones que los mismos realizan durante el proceso de inversión. Por ejemplo, las mujeres tienden a ser más

---

<sup>13</sup> Wood, comunicación personal, agosto, 2006.

aversivas al riesgo, sin embargo, esta clase de inversores se han vuelto a menudo ricos con menor esfuerzo que los inversores con mayor tolerancia al riesgo.

#### *3.1.6.4. Críticas.*

Las críticas a las Finanzas Conductuales se fundamentan, por lo general, en la *Teoría de los Mercados Eficientes* (Fama, 1998). Sostienen que esta disciplina simplemente recopila anomalías del mercado sin conformar un cuerpo teórico consistente.

#### *3.1.6.5. Referentes destacados.*

La siguiente es una síntesis de la perspectiva que adoptan referentes destacados de las Finanzas Conductuales:

- Hersh Shefrin: la influencia de la psicología sobre el comportamiento de los actores financieros.

Shefrin (2004) sostiene que este nuevo campo de conocimiento es un área rápidamente creciente que trata la influencia de la psicología sobre el comportamiento de los actores financieros, colocando en primer plano el rol de la Psicología (disciplina), no así el de las Finanzas.

La argumentación refiere que ciertos fenómenos financieros pueden ser plausiblemente comprendidos utilizando modelos en los cuales los agentes no responden completamente a la racionalidad. La Psicología puede, además, catalogar los tipos de desviaciones que se producen respecto a tal racionalidad que sería esperable de observar (Barberis & Thaler, 2003).

Las Finanzas Conductuales y la Economía Comportamental, como se ha mencionado, son campos relacionados que aplican la investigación científica a los sesgos cognoscitivo y emocional humanos y social.

Podría denominarse esta área de estudio *Psicología Financiera*, destacando que se trata de investigaciones que provienen del campo de la Psicología con su propia independencia de objeto y método. La *Behavioral Finance* sostiene el estudio de la cognición, la emoción, el comportamiento, como aquello que la fundamenta, en este sentido, una disciplina complementaria de las Finanzas, como la Psicología Forense lo es del Derecho, la Psicología Educativa de las Ciencias de la Educación. La denominación *Finanzas Conductuales* o *Economía Conductual* subsumiría a la Psicología al rol de auxiliar o dependiente de la disciplina de las Finanzas, perdiendo de este modo autonomía epistemológica y metodológica.

En su trabajo *Beyond Greed and Fear*, publicado por primera vez en 1999, Shefrin señala que las Finanzas Conductuales son el estudio acerca de cómo la psicología afecta a las finanzas: lo psicológico se halla en la base de los deseos, las metas y motivaciones humanas, como también en una extensa variedad de errores humanos que se despliegan desde ilusiones perceptuales, sobreconfianza, hasta el relegamiento de las decisiones en reglas de poca pericia y emociones. Los errores y los sesgos, explica, se hallan a lo largo de todo el campo de las finanzas como en sus actores, entre los que se incluyen los comentaristas de medios masivos (Shefrin, 2004).

Shefrin (2004) propone reconocer la influencia de la psicología tanto en el ámbito de las finanzas como en el de sus protagonistas. Los postulados

fundamentales que atribuye a las Finanzas Conductuales se agrupan en tres temas a partir de los cuáles permite diferenciarlas de las Finanzas tradicionales:

1. Criterios de poca pericia.

Los actores financieros cometen errores debido a que se basan en criterios de poca pericia. Presupuesto que no asumen las Finanzas tradicionales, que consideran que, en el procesamiento de la información, los inversores emplean las herramientas estadísticas apropiada y correctamente. En contraposición, las Finanzas Conductuales observan como los inversores muchas veces se atienen a la *performance* pasada de los activos cotizantes para tomar decisiones, criterio que suele ser imperfecto<sup>14</sup>.

2. Dependencia del encuadre.

Las Finanzas Conductuales postulan que, junto a las consideraciones objetivas, los inversores poseen percepciones de riesgos y retornos que se hallan en gran medida influenciadas por la forma en que los problemas de toma de decisiones son presentados por los distintos medios de información a los inversores. A este tópico, Shefrin (op. cit.) lo denomina “dependencia del encuadre”. En contraposición a ello, las Finanzas tradicionales asumen la independencia respecto del encuadre, que significa que los actores financieros pueden considerar todas las decisiones a través de una visión objetiva de los riesgos y retornos.

3. Mercados ineficientes

Los errores [1] y las diferentes percepciones acerca de los mercados [2] afectan los precios de los mercados. Las Finanzas Conductuales sentencian

---

<sup>14</sup> Ello implica que los inversores sostienen creencias sesgadas que los predisponen a cometer errores.



que los sesgos en las interpretaciones y los encuadres causan que las cotizaciones se desvíen de sus valores fundamentales. Shefrin (2004) asigna el rótulo de “mercados ineficientes” a este tercer tema de discusión. En contraste, las Finanzas tradicionales afirman que los mercados son eficientes (HME). *Eficiencia* significa que los precios de cada activo presente en la Bolsa coinciden con su valor fundamental, aun cuando algunos inversores sufriesen algún tipo de sesgo.

- Robert Shiller: el modelo de los dos inversores.

Quienes han planteado la insuficiencia de la explicación económica reduccionista (exclusiva) para aprehender el comportamiento de los mercados financieros postulan esta denominación para el área. Ello acorde a la tradición estadounidense de investigación en Psicología Conductual o Conductismo. Dicho modelo se distancia del marco de referencia preponderante de la Psicología en Argentina, situando posiblemente el área como una *especialización* desde las Finanzas y la Economía.

El modelo de las *Finanzas Conductuales* sostiene la consideración de un sujeto-razón-consciente de la información económica; logra proteger la concepción de un “inversor racional”, provocando una escisión en el concepto de sujeto que sostiene; esto significa que divide a los inversores en dos categorías: aquellos que actúan de modo *racional –smart money-* y aquellos otros que son influenciados por las noticias de los medios de comunicación *–ordinary investors-* (Shiller, 1984). Estas consideraciones presentan el análisis psicológico referido en mayor medida al análisis particular (individual o grupal) del comportamiento y no existe allí la

incorporación ni de una dimensión de subjetividad o intersubjetividad, ni tampoco de una dimensión de ficción como propia del inversor (que se define luego como: *dimensión imaginaria*) o, contigua a la racionalidad, configurante de su condición.<sup>15</sup>

Este autor muestra que las Finanzas Conductuales son tan racionalistas como la Economía. Un modelo que presenta este autor es el que se refiere a los dos tipos de inversores:

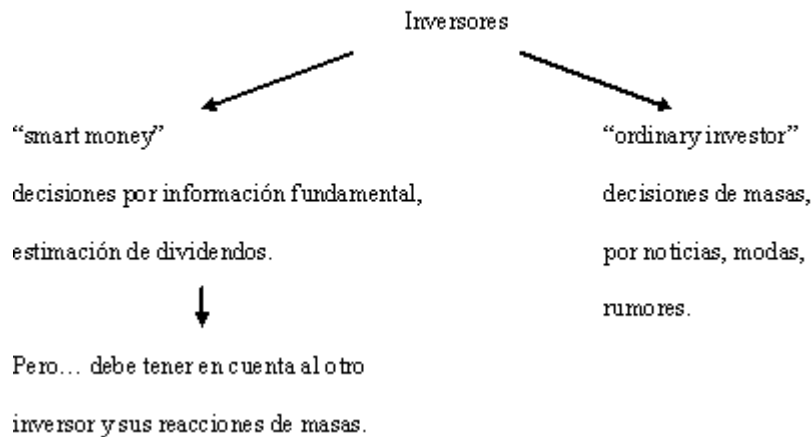


Figura 2. El modelo de los dos inversores de Robert Shiller. Fuente: elaboración propia.

El esquema de Shiller (1984) tiene el error de suponer un inversor-racional-consciente fuera de toda implicación en la dimensión imaginaria (entre otros factores que podrían denominarse no conscientes). Podría pensarse que se trata de *dos facetas del inversor*, dos caras de la misma moneda, así acentuando la mirada sintética. Algunas veces el inversor actúa en función de las ganancias racionales y esperadas, otras (la mayoría de las veces), en función de fenómenos imaginarios, o aspectos

<sup>15</sup> El modelo de Shiller resultó de interés en el análisis de los datos y es retomado en diferentes momentos de la investigación. En particular, en el capítulo “Discusión de los Resultados” se ofrece la visión final del mismo integrado en los análisis realizados.

ficcionales (noticias, rumores, modas y otros contenidos discursivos que transportan emociones “de masas”).

No obstante ello, el modelo de Shiller que se cita puede realizar un aporte importante a esta investigación: muestra que la dimensión imaginaria (ligada al concepto de “ordinary investor”) es un factor muy importante en el mercado, que se halla detrás de las decisiones de muchos inversores (la mayor parte, según el autor citado) y que es fuertemente vehiculizada por los *mass-media*. El inversor no puede negar esta dimensión ni dejar de tenerla en cuenta, sin embargo, la pretensión racionalista de Shiller deja expuesto al sujeto al caos impredecible de las emociones colectivas. Ello muestra que debe profundizarse el análisis de esta dimensión antes que insistir forzosamente en la racionalidad. Por ejemplo: ¿por qué el sujeto es pasivo en demasía frente a los fenómenos mediáticos, que es el fundamento del poder de los medios? ¿Por su paradigma subyacente dependiente?

Kostolany (1985) aporta otra versión al modelo de Shiller. El autor menciona que en la Bolsa existen dos clases de operadores a los que denomina “los duros” y “los blandos”. En una primera apreciación asocia los primeros a aquellos inversores que poseen mucho dinero, inteligencia y conocimiento para llevar adelante sus estrategias de inversión; mientras que *los blandos* serían aquellos que carecen de estas cualidades. Específicamente, dice que se trata de “dinero, paciencia e ideas” (p. 55).

No obstante esta primera discriminación en la que posee relevancia el factor material, seguidamente desliza la diferencia a aquellos inversores que son pasivos e influenciados por los medios y la opinión pública, frente a otros que no, con lo que

su modelo adquiere proximidad con el anterior. Si bien Shiller (1984) menciona cómo se articulan estos dos tipos ideales de inversor con el número de operaciones que se producen en Bolsa, se considera que Kostolany realiza una combinación más gráfica y precisa al asociarlos al volumen de operaciones.

Kostolany (1985) considera a los duros como “especuladores” y a los blandos como “jugadores de Bolsa”, dejando traslucir una valoración peyorativa de estos últimos. Los duros son aquellos inversores que pueden actuar racionalmente y no son conducidos por las emociones exageradas. De esta manera, el autor expresa la mayor o menor susceptibilidad a la presión psicológica por parte de los actores del mercado.

Esta situación puede, a su vez, poseer una lectura intrasubjetiva e intersubjetiva y, posponiendo el falso dilema de dos realidades contrapuestas, señalar cómo el sujeto del mercado en los niveles extremos se halla más susceptible a la presión psicológica y vulnerable a ella, mientras que en los niveles intermedios del mercado puede actuar en mayor medida en función de sus ideas conceptuales, puesto que en éstos se ejerce menor presión sobre él:

Este individuo, el *blando*, carece de capacidad de análisis conceptual y no actúa con el cerebro sino de manera puramente emocional. Si los otros compran, compra él también; si venden los otros, él hace lo mismo. Se trata de un eslabón de la cadena de la masa y actúan con ella. Por esa razón, incluso un supermillonario puede ser un *blando* si carece de temple e ideas; es decir, si actúa de modo emocional (Kostolany, 1985, p. 56).

De este panorama se desprende la importancia de comprender en manos de quiénes se hallan la mayoría de los valores en la Bolsa, para poder comprender las reacciones de la mayoría de los inversores. En manos *blandas* las noticias más

pequeñas podrían producir las reacciones más desproporcionadas. El autor menciona que existen síntomas o señales que permiten discernir en que situación se encuentra el mercado:

Un mercado con cotizaciones ascendentes, con grandes operaciones y mucho dinero disponible, significa que se compra demasiado. Juicio: desfavorable.

Mercado en ascenso, pero con un número pequeño de operaciones: favorable.

Mercado en descenso con pequeñas operaciones: desfavorable<sup>16</sup>.

Mercado descendente con gran número de operaciones: favorable, puesto que se está aproximando el punto en que las ventas son excesivas. (Kostolany, 1985)

El esquema del citado autor otorga un signo negativo o de contradicción a los grandes volúmenes de operaciones en Bolsa puesto que los mismos serían señal de la presencia de los inversores masivos, por ello, tendencia positiva en la que ingresan masivamente inversores es señal de salida para él, mientras que tendencia negativa con mucho movimiento representa un desenlace final.

### 3.1.7. Ondas Elliott. Emociones y comportamiento financiero

A comienzos de la década de 1930, en EE.UU., un economista, que, padeciendo leucemia y viéndose imposibilitado de salir de su casa, se dedica a analizar profundamente los mercados financieros, descubre ciclos<sup>17</sup> y patrones del

---

<sup>16</sup> Porque los duros no compran, sino que están esperando un desenlace del mismo.

<sup>17</sup> La idea de “ciclo” que se emplea aquí es la propia de la interpretación que hacen los teóricos de Elliott Wave; no significa ello que se trate de los creadores del concepto. Para un estudio matemático de las ondas periódicas es necesario remitirse al *Análisis de Fourier*.

comportamiento de los mismos que obedecen a la naturaleza humana, con lo que da inicio a un método de análisis de mercados.

Precher (1985) ha realizado una relectura del trabajo de Elliott al realizar una integración entre Psicología y Mercados, en la que ha otorgado gran importancia al estudio de la *psicología de masas* con la finalidad de comprender el substrato emocional del comportamiento de los inversores de bolsa. De este modo, relaciona datos económicos con la percepción y las emociones de los sujetos que intervienen en la Bolsa de EE.UU.

Ello sólo ha sido posible por un postulado epistemológico que plantea que es posible expresar en términos matemáticos el comportamiento humano y que la informática es una adecuada herramienta para su análisis.

Es necesario aclarar que la presente es una investigación que parte desde la Psicología y no desde la Economía. Existen numerosos modelos matemáticos y estadísticos aplicables para estudiar los mercados de capitales, sin embargo, no se pretende analizar esquemas para predecir el mercado sino que se indaga en las Finanzas, porque existen en numerosos teóricos consideraciones psicológicas y psico-sociales que, además de ser empleadas en su propio ámbito, resultan posibles modelos psico-sociales desde una perspectiva novedosa para la Psicología. Allí radica el interés de este diálogo entre la Psicología y las Finanzas.

La Teoría de las Ondas Elliott es destacada aquí en vistas al trabajo de Prechter y la creación del modelo *Socionomics*, que se plantea como un modelo psico-social. De otro modo, hubiese sido arbitrario no mencionar otros intentos de estudiar la Bolsa. El planteo de Prechter no sólo posee interés en el sentido mencionado, sino

por contener postulados ontológicos de capital importancia para la Psicología y que se discuten en los apartados subsiguientes.

Desde la perspectiva económica racionalista, el mencionado Análisis Técnico de los mercados (en el que se incluye la Teoría de las Ondas de Elliott) no posee estatuto científico y es ampliamente discutido y criticado. Este problema no interesa a la Psicología Económica puesto que se refiere a la discusión específica sobre la posibilidad de predecir el mercado, cuestión ajena a las temáticas aquí planteadas.

#### *3.1.7.1. Un modelo computacional de las emociones.*

La lectura del modelo Elliott Wave realizada por Prechter a través de sus análisis de mercado y del *Socionomics Institute*, es la más próxima al modelo que presenta esta investigación y posee notables implicancias para la Ciencia Cognitiva<sup>18</sup>.

- Ralph N. Elliott: el precursor del modelo.

Ralph Nelson Elliott nació en 1871, Kansas, EE.UU., y falleció en 1948. Fue el creador de la Teoría Elliott Wave, basada en los números del matemático italiano Fibonacci para describir las tendencias de la Bolsa. Se trata de un método de análisis técnico que se emplea para determinar las tendencias de los mercados a la hora de tomar decisiones de inversión. Elliott publica su monografía al respecto en 1938. Creía que estas leyes eran “el secreto del universo” y dijo que, debido a que las personas están sujetas a ritmos o ciclos, es posible proyectar cálculos hacia el futuro con una justificación y una certeza hasta el momento inalcanzables.

---

<sup>18</sup> Se desarrolla aquí este tópico en su relación directa con el tema planteado.





Figura 3. Ondas y sub-ondas de un ciclo completo del mercado, según el modelo de R.N. Elliott en "The Basis of the Wave Principle," October 1940.<sup>19</sup>

Como puede observarse en la figura 3, el desarrollo de toda la tendencia sigue un patrón idéntico al de las ondas y sub-ondas, presentando una geometría fractal. Dentro de la tendencia principal, ondas 1, 3 y 5 son llamadas “impulsivas”. Ondas 2 y 4 son denominadas “correctivas”. Las ondas A, B y C están dadas dentro del proceso correctivo mayor, para luego la secuencia iniciarse nuevamente. El ciclo completo alcista posee 89 ondas, al que sigue un patrón correctivo que se completa en 55 ondas (como puede apreciarse, todos los valores pertenecen a la *secuencia de Fibonacci*<sup>20</sup>).

- Elliott Wave y Emociones.

Lo que los mercados financieros registran no son los eventos políticos, económicos, sociales, en sí mismos, sino las reacciones humanas a tales eventos. Por debajo de sus cotizaciones, el mercado son millones de personas tomando decisiones según cómo interpretan el futuro. Es la intensa cualidad humana la que vuelve al mercado una arena tan dramática, donde los hombres encuentran sus conflictivos

<sup>19</sup> Imagen tomada de “Elliott Chart”, por Wikimedia:

[http://upload.wikimedia.org/wikimedia/en/9/91/Elliott\\_chart.gif](http://upload.wikimedia.org/wikimedia/en/9/91/Elliott_chart.gif)

<sup>20</sup> En matemáticas, la *sucesión de Fibonacci* es una sucesión infinita de números naturales que se establece de la siguiente manera: el primer elemento es 0, el segundo es 1 y cada elemento subsiguiente es la suma de los dos anteriores:

0,1,1,2,3,5,8,13,21,34,55,89,144...

A cada elemento se le denominan *número de Fibonacci*. Esta sucesión fue descrita en Europa por Leonardo de Pisa, matemático italiano del siglo XIII también conocido como Fibonacci. Tiene numerosas aplicaciones en ciencias de la computación, matemáticas y teoría de juegos (Prechter&Frost, 1998).

juicios, sus esperanzas y miedos, destrezas, debilidades, ambiciones e ideales, describe Prechter (1998).

Lo que puede aprehenderse de los estudios de Elliott es una cosmovisión matemática que puede aplicarse a otras esferas de la vida y que ofrece perspectiva, según Prechter (1998), y al mismo tiempo permite apreciar la extraña psicología del comportamiento humano, especialmente el comportamiento financiero.

La lectura de Prechter (1985) ha tomado como referencia el hecho de que el mercado, al oscilar entre máximos y mínimos en sus cotizaciones, está sosteniéndose en las emociones que la masa de inversores posee acerca del futuro. De este modo, afirma que picos en el mercado obedecen a una “psicología de masas” que se reviste de la euforia y la codicia, mientras que las caídas de las cotizaciones responden a un “humor depresivo” y temeroso por parte de los inversores.

El proceso se daría de la siguiente manera:

Los precios, que son el resultado de la oferta y la demanda interactuantes, son afectados en sus movimientos por numerosas variables (económicas, políticas, naturales, sociales, de moda, etc.); sin embargo, el factor más importante en la conformación de los precios de los mercados financieros (no en materias primas) es *la percepción subjetiva general* de los inversores, ya que son quienes modelan la oferta y la demanda.

Esta *psicología de masas*, o *Humor* en los términos de este modelo, es el factor esencial a la hora de determinar cómo una determinada noticia, hecho, fenómeno, afectará el comportamiento de los mercados. Un *humor* positivo de los participantes tomará las variables favorables y absorberá las negativas, produciendo una subida en los precios. En cambio, un *humor* predominantemente negativo tendrá una

percepción selectivamente desfavorable de los datos económicos, políticos, sociales, creando una tendencia bajista predominante. Humores negativos extremos producen valores mínimos en los precios; su opuesto produce los techos del mercado o valores máximos (Ruarte, 2003).

- Las emociones representan un desafío para la Ciencia Cognitiva.

Muchos investigadores han puesto de manifiesto que las emociones son un aspecto esencial y productivo del pensamiento y acción humanas (Damasio, 1994). Según Järvinen (2006), de las numerosas teorías existentes sobre las emociones puede concluirse que las funciones centrales de las emociones son guiar la razón, construir puentes a través de lo inesperado y lo desconocido, y establecer prioridades entre múltiples metas.

Las observaciones de Damasio (1994) con pacientes que sufrían daño cerebral en las zonas emocionales del cerebro pusieron de relieve que los seres humanos no pueden establecer ningún tipo de decisiones sin la función guía de las emociones. Acorde a sus descubrimientos, no puede hablarse de un pensamiento “puramente” racional, desligado de las emociones.

En términos generales, las emociones dependen de evaluaciones de qué ha sucedido en lo referente a las metas y a las creencias, ello induce un estado mental que generalmente muestra la importancia del acontecimiento para el sujeto.

Desde un nivel de análisis ontológico o filosófico, el término “emoción” es convencionalmente considerado opuesto al de “razón”, que se asocia a las más importantes cualidades del hombre.

La emoción es primitiva, bestial, destructiva, impredecible e independiente, y por ello debe ser controlada por la razón. La metáfora de un carruaje egipcio arrastrado por un caballo salvaje, originada por Platón (*Phaedrus*), es una gráfica caracterización de la relación [clásica] entre razón y emoción (Zhu, 2002).

La palabra original para emoción fue *pasión*. Proviene del griego *pathos* y del latín *pati* que significan “pasivo” y “paciente”. De modo análogo a la consideración de las enfermedades, las emociones son comúnmente consideradas como cosas que *nos suceden*, que se hallan fuera de nuestro control y de nuestra voluntad. Esta pasividad aducida a las emociones fue contrastada por la razón, antesala de la acción.

Las emociones no han sido estudiadas debido a la renuencia de los investigadores a la posibilidad de formalizarlas. Puede apreciarse, además, que las emociones juegan un papel muy importante en el proceso de toma de decisiones, aun cuando su influencia pueda ser sesgada, parcial, imprudente, no puede obviarse su rol.

Una de las ventajas evidentes de las emociones que subyacen la toma de decisiones es la velocidad y eficiencia: las emociones ayudan a enmarcar las opciones que deben ser evaluadas para la acción.

La señal que proveen las emociones permite elegir entre menos alternativas, lo cual reduce substancialmente la carga del cómputo en cálculos convencionales para la toma de decisiones. Este esquema puede ser crucial para ayudar a las personas a hacer frente a complejas situaciones sociales (Zhu, 2002).

Existe una innegable relación entre emoción y comportamiento, según lo aquí descrito. Un modelo computacional de las emociones debe permitir formalizarlas y asignarles nuevas representaciones.

La Teoría Elliott Wave ha percibido tempranamente la relación entre el comportamiento de los inversores de Bolsa y las emociones. Las distintas ondas de las cotizaciones de los mercados, que oscilan entre “picos” y “pisos” pudieron ser comprendidas obedeciendo a factores emocionales, dos que fueron particularmente puestos de manifiesto o conceptualizados: euforia y depresión.

El esquema *Elliott Wave* retrabajado por Prechter (Prechter & Frost, 1998) postuló un modelo extremadamente simple: sólo dos emociones, pero a la vez de una potencialidad llamativa. Si bien entre un extremo y otro de la tendencia (euforia – depresión) podrían discernirse múltiples emociones otras, el modelo sólo requiere de dos para funcionar satisfactoriamente. Ello es debido a que los inversores y analistas de mercado necesitan determinar valores máximos, mínimos y cambios de tendencia, principalmente.

Lo que esta teoría analizó profundamente fue una relación entre valores máximos del mercado y euforia de los inversores y analistas por un lado y, por otro, relación entre valores mínimos del mercado y depresión en el humor de la masa de operadores. Ello es posible de considerar como un modelo computacional de las emociones.

Las teorías computacionales de la mente ven a los seres humanos como adoptando diferentes estrategias para figurar cómo alcanzar sus metas (Thagard,

1996). Algunos teóricos sostuvieron que las emociones básicas cumplen un importante rol en el logro de tales metas (Oatley, 1992). Las personas se sienten felices cuando sus metas están siendo conseguidas y tristes cuando no (Thagard, 1996). La emoción que puede denominarse “felicidad” se asocia o deriva de la satisfacción de dichas metas. Su contrario producirá “tristeza” o “desagrado”. Del mismo modo, estas emociones básicas pueden ser asociadas a distintas situaciones, tal como lo explicita el autor mencionado.

El modelo busca lograr la representación computacional de una experiencia emocional, traduce lo *cualitativo* en *cuantitativo*, las emociones matematizadas; por cierto, un bastión de la resistencia a la metáfora computacional.

La Teoría *Elliott Wave* puede ser considerada a la luz de los trabajos de Prechter como un modelo aritmético de análisis de las emociones de los inversores. *¿Podrán algún día las emociones ser formalizadas por la Psicología?*

Al comportamiento de los inversores de Bolsa, que ha sido formalizado oscilando entre valores máximos y mínimos permanentemente alternantes (lo que se denomina: Ley de la Onda), el modelo adosa una valoración emocional a tales valores (cotizaciones): euforia y depresión. De este modo, las emociones pueden ser formalizadas y leídas en términos computacionales, que es el sustento de la Teoría Elliott Wave. En este sentido, es posible responder afirmativamente a la pregunta planteada.

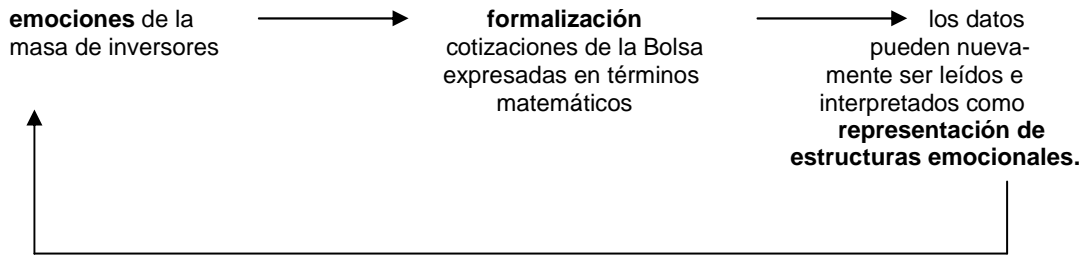


Figura 4. Bases para un modelo computacional de las emociones de los inversores. Fuente: elaboración propia.

Thagard (1996) también desarrolla la posibilidad de que las emociones no puedan ser formalizadas al hablar de la base biológica de las mismas en el hombre como punto límite al modelo, quedando de esta manera postulada la respuesta negativa a la pregunta computacional.

### 3.1.7.2. Referentes destacados a los fines de esta investigación.

Dentro del modelo *Elliott Wave* se destacan dos autores que han desarrollado extensamente el modelo. Ambos ligados al mundo financiero y como analistas profesionales de mercado. El primero en EE.UU., con un importante trabajo científico en el área, el segundo en Argentina, con un tratamiento de menor publicidad de sus investigaciones.

- Robert Prechter Jr. (EE.UU.): el desarrollo de los trabajos pioneros de R. N. Elliott sobre el Principio de la Onda en los mercados.

Es autor de numerosos libros sobre mercados financieros y editor de dos publicaciones periódicas sobre pronósticos de mercado. Su trabajo ha inspirado la creación de la Fundación Socionomics. Como estudiante de la carrera de Psicología

en la Universidad de Yale, hacia fines de 1960, Prechter conoce los estudios pioneros de R.N. Elliott sobre el análisis de mercados. Trabajando como Especialista Técnico de Mercados en Merrill Lynch, en Nueva York, en la década de 1970, localiza las únicas copias de los originales libros de Elliott en la Biblioteca Pública de Nueva York y comienza a publicar estudios sobre la Bolsa. En 1978, junto a A. J. Frost co-edita *Elliott Wave Principle. Key To Market Behavior*. Posteriormente publica numerosos estudios originales acerca del tema.

Durante la década de 1980, Prechter obtiene numerosos premios por apreciar el momento (*markettiming*) del mercado, incluyéndose el *United States Trading Championship*, con un retorno del 444.4 % en una cuenta en base a dinero real. Durante la década de 1990, extiende su firma para proveer análisis de todos los mayores mercados del mundo. Su volumen pionero, *Socionomics*, fue ampliado desde una tesis propuesta por primera vez en 1979. Desde entonces, ha presentado los aspectos de la teoría a las principales universidades y en conferencias académicas (*SocionomicsFoundation*, 2009).

- El desarrollo del modelo *Elliott Wave* en Argentina.

Roberto Ruarte es el precursor del Análisis Técnico en Argentina y Director-Editor de Ruarte's Reports, un servicio que se especializa en el análisis privado de mercados financieros, cuenta con una experiencia de varios años en el Análisis Técnico. Desde 1994 escribe en una columna del periódico "Ámbito Financiero" (Ruarte's Reports, 2009).



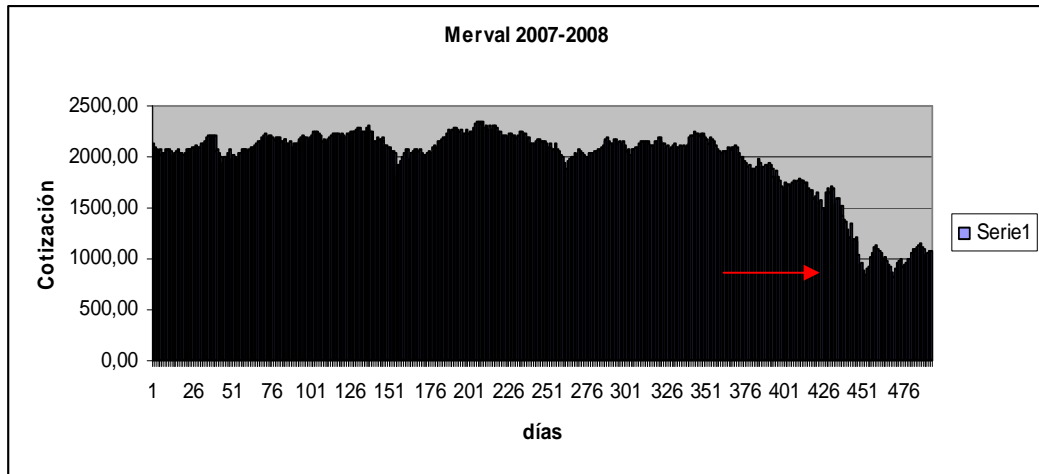


Figura 5. Momento en el que analista publica el cambio de tendencia del índice Merval.

El 28 de octubre de 2008 (gráfico), Ruarte publica en *Ámbito Financiero* y en su página web una nota que contiene las ideas centrales del modelo Elliott Wave<sup>21</sup> y que se considera como ejemplo de lo que se entiende por *información especializada* realizada por una *analista técnico*. El artículo es citado aquí en sus partes más importantes<sup>22</sup>:

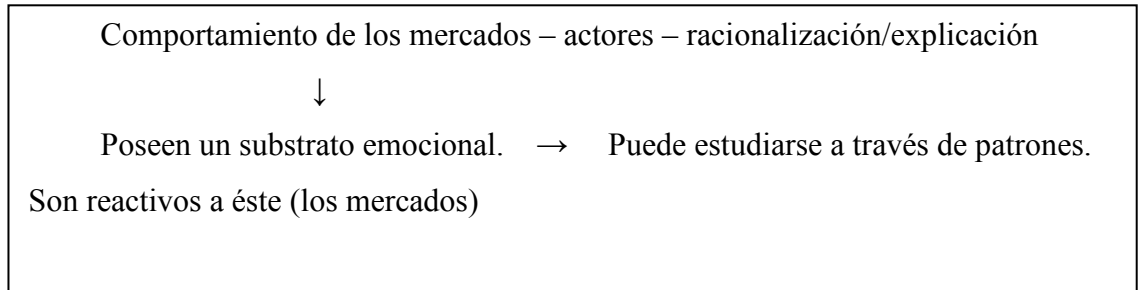
El pánico llega a su clímax y debe ser una oportunidad para Argentina.

La historia se repite, los actores son diferentes, pero los patrones son comunes y se repiten una y otra vez bajo la atónita mirada de analistas, operadores, y la gente común que buscan racionalizar y explicar lo que está sucediendo, buscan razón precisamente en donde no la hay, porque existe emoción. (Ruarte, 2008, párr. 1)

Se destaca la referencia a que existen patrones que subyacen al comportamiento de los *mercados*, a sus *actores* y a las *racionalizaciones* de éstos, y se subraya que en este fenómeno no se trata de *razón* sino de *emoción*. Ver esquema:

<sup>21</sup> Ruarte sigue la línea de trabajo de Prcheter en la aplicación que realiza de la teoría de Elliott.

<sup>22</sup> La nota completa se halla en el Anexo A.



*Figura 6.* Formalización del análisis de Roberto Ruarte. Fuente: elaboración propia.

El primer nivel comporta una dimensión superficial-explicita. Ruarte explica en esta nota que los mercados financieros son irracionales y emocionales, y la emoción crece en la tendencia de un ciclo hasta exacerbarse, pasando del optimismo a la euforia y llegando a la máxima exageración de la codicia. Lo contrario sucede en la parte baja de un ciclo: la tendencia negativa vuelve temerosos a los inversores produciendo miedos y el pánico se contagia hasta alcanzar niveles extremos.

Warren Buffet, el célebre administrador de fondos de Wall Street, la semana que pasó, dijo unas sabias palabras que traducidas reflejan este concepto. Dice Buffet “cuando la mayoría en Wall Street se vuelve codiciosa yo me vuelvo temeroso, y por lo contrario cuando la mayoría se vuelve temerosa yo me vuelvo codicioso” y lo demuestra vendiendo bonos y comprando acciones en los actuales momentos de temor y pánico generalizado. (Ruarte, 2008, párr. 1)

Este analista deja traslucir claramente su visión de que los niveles máximos y mínimos históricos de los mercados son asociados a factores emocionales (codicia/euforia vs. depresión/pánico). No obstante, más atrayente resulta el hecho de

que estos analistas actúan en consecuencia. Se menciona a W. Buffet que, si bien no es un analista técnico, actúa-opera en función del mismo criterio. Lo más importante, por ello, es que los analistas que se mencionan realizan predicciones concretas respaldadas por sus propias inversiones.

Una dificultad en el estudio de los diferentes discursos que atañen a este objeto de estudio estriba en que no es sencillo discriminar *información especializada* de *rumores*, puesto que los analistas de mercados muchas veces también son “arrastrados” por “información basura” carente de fundamento.

La discriminación que aquí es posible realizar radica en que ciertos discursos responden a modelos teóricos que poseen un verdadero método, orientado a la formulación de modelos predictivos, como es el caso de los analistas de Elliott Wave. Dichos modelos pueden ser críticamente considerados por cualquier individuo; aspecto que resulta de una de las aplicaciones de esta investigación. Considérese lo siguiente:

Creemos que el mes del piso de las Bolsas mundiales debería ser octubre de este año, debería ser esta semana o máximo la primer quincena de noviembre (13 de noviembre), y empezar a continuación una gran recuperación en todos los índices bursátiles mundiales para terminar el año 2008 bien arriba de los actuales niveles deprimidos, esto debería ser aplicable para el Dow, Nasdaq, Sp500, Dax, Ivex, FTSE, CAC, Nikkei, Bovespa, incluido y muy especialmente nuestro alicaído Merval. (Ruarte, 2008, párr. 1)

En contraposición a ello, los “modelos periodísticos” o “rumores” no poseen modelos teóricos consistentes que respalden sus enunciados acerca del futuro, sino

más bien toman elementos desde diferentes fuentes, modelos y analistas, para arribar a formulaciones sin substrato científico sobre el que plantear refutaciones o afirmaciones. No es posible seguir en el tiempo de modo consistente los modelos periodísticos y las veces que se lo ha hecho, sus predicciones resultaron erráticas (Torres Blánquez, 2005).

Otro aspecto importante a señalar en este analista, y que remite a su modelo, es el concepto de ciclo imbuido de la psicología de masas. A través de este concepto se realiza una notable diferenciación entre las economías desarrolladas y las emergentes basada en la *velocidad* y *duración* del ciclo, que en Argentina es de 13 años.

Como puede apreciarse en el párrafo siguiente de la nota, el modelo Elliott Wave recurre a la matemática de Fibonacci; la misma establece patrones de secuencias entre los números naturales. Lo importante aquí es apreciar que se emplean patrones para el estudio de los mercados de capitales, dichos patrones son estructuras conceptuales sobre las que el analista realiza sus predicciones. Sin estos patrones no es posible el análisis para este modelo. Algunos patrones son: cinco movimientos alcistas y tres bajistas, ciclo completo de ocho movimientos, entre otros. Todos ellos números de Fibonacci, que conforman la base matemática del modelo.

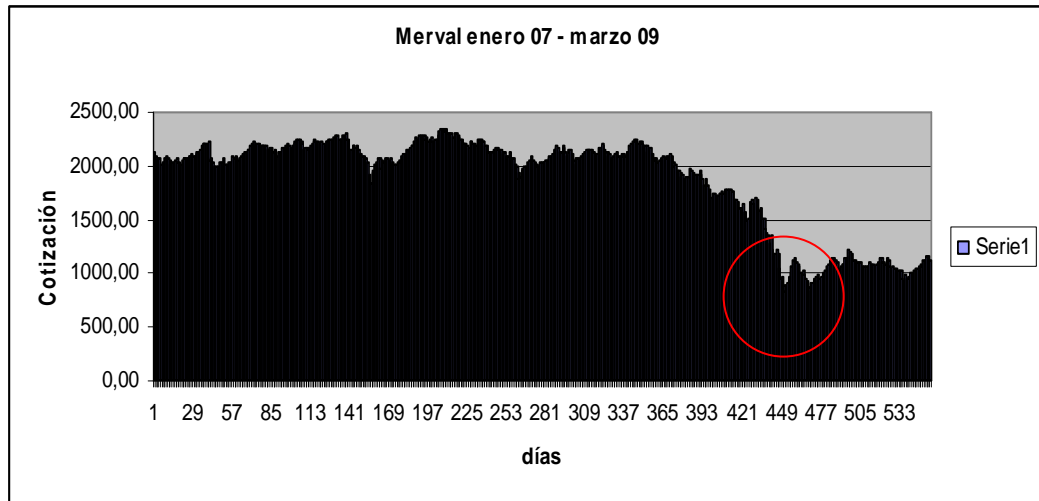


Figura 7. La continuación del recorrido del Merval se ajusta al análisis técnico de Ruarte.

Los mercados financieros son cíclicos y ciclótímicos. Estos son movidos pendularmente por la psicología de masas que pasa de la euforia a la depresión. Los mercados centrales no son ajenos a esa ley natural humana y hoy lo están demostrando con el pánico generalizado de las Bolsas mundiales, la diferencia entre los mercados centrales y los mercados en desarrollo o emergentes, como se nos califica, es la velocidad y la duración del ciclo. En Argentina el paso de la depresión a la euforia y de la euforia a la depresión tiene una duración exacta de 13 años (número de Fibonacci), es decir el ciclo completo de Argentina dura trece años, hasta el momento ha tenido un ciclo perfectamente regular. (Ruarte, 2008, párr. 1)

Son interesantes de destacar las implicaciones políticas, económicas y sociales de este modelo. El mismo sostiene que un atento estudio del mercado de capitales permite obtener un indicador líder (anticipador) de lo que sucede en los ámbitos político, económico y social. Para ello es necesario operativizar algún fenómeno

político, social o económico para poder establecer correlaciones. Si bien no se ha podido localizar investigación de este tipo en Argentina, un ejemplo resulta el trabajo de Prechter (1999) titulado: *A socionomic view of demographics trends or Stocks and sex*, que muestra una correlación directa y positiva entre la evolución del NYSE y la tasa anual de nacimientos en EE.UU.

### 3.1.8. *Socionomics*: una ciencia basada en la historia y la predicción social

La importancia de estas investigaciones en el área se relaciona con la posibilidad de una ciencia basada en la historia y la predicción social, para el análisis de los fenómenos políticos, económicos, sociales, culturales. La tesis fundamental del trabajo de Prechter (1985) postula que es el *humor social*, el cual es endógeno y autorregulado, el que determina el tenor y el carácter de las acciones sociales. Este planteo requiere un diseño que permita establecer correlaciones y ello a través de estudios longitudinales que desarrolla el *Socionomics Institute*.

El concepto capital de este modelo refiere que en los mercados se producen ciclos. Los ciclos se dividen en ondas que se etiquetan y estudian por patrones, como se detalla *supra*. La Fundación *Socionomics* define el modelo como *la ciencia de la predicción social destinada a promover una mejor comprensión de la dinámica de los cambios sociales y culturales* (*Socionomics Foundation*, 2009), iniciada por Robert Prechter Jr.

### 3.1.9. ¿Quién produce el movimiento de los mercados?

#### 3.1.9.1. *El paradigma Físico de las Finanzas.*

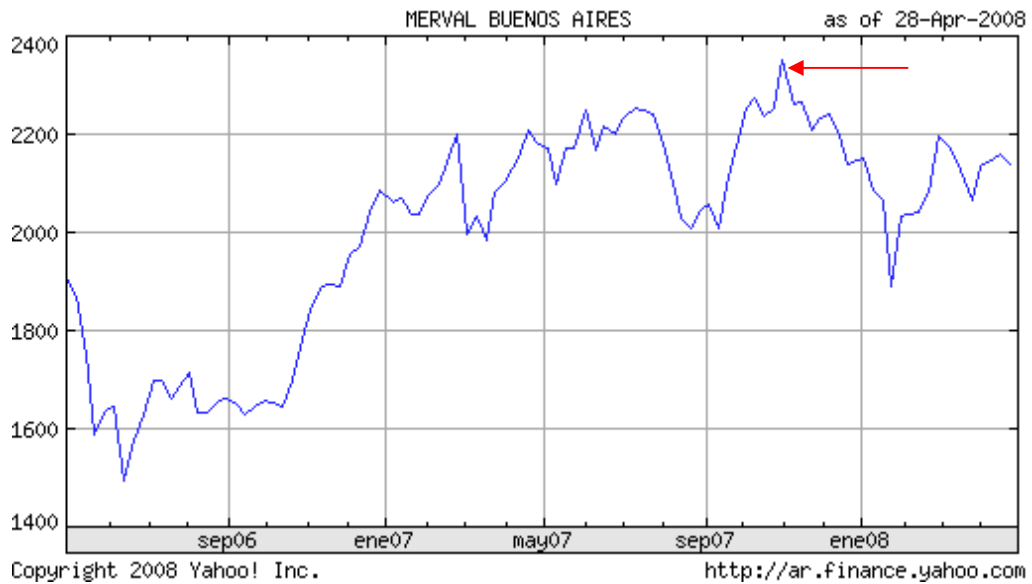


Figura 8. Merval en el período mayo 2006 – mayo 2008: nivel máximo el 31 de octubre de 2007.<sup>23</sup>

Como puede apreciarse en la imagen, el índice Merval alcanza su nivel máximo histórico desde su último *bear market* en la última semana de octubre de 2007, de modo paralelo al triunfo de Cristina Fernández de Kirchner con el 43.6 % de los votos. El modelo económico continúa, festejos, políticos “danzando”; sin embargo, a partir de este momento el índice comienza a caer nuevamente por un período importante de tiempo. Si el mercado *reacciona* a las noticias, ¿qué explica este descenso de las cotizaciones?

Un extracto de nota del diario La Nación del 28 de octubre de 2007 dice:

### *La Bolsa alcanzó un nuevo récord*

Llegó la semana de las definiciones. Desde que empezó octubre, tanto el mercado local como el global, operaron con los ojos puestos en los días que vienen. En tanto, las apuestas de los últimos días dejan ver que los

<sup>23</sup> Imagen tomada de YahooFinance el 29 de abril de 2008, de: <http://ar.finance.yahoo.com>

inversores esperan que se cumpla un escenario favorable para el mercado financiero, despejando el camino hacia un fin de año para celebrar.

En Buenos Aires sorprendió el alto volumen de negocios. Se transaron \$ 795,2 millones en acciones locales; esto es, el mayor monto semanal del año. Pero, además, semejante avalancha de fondos fue acompañada de una tendencia al alza, y con una mejora del 4%, el índice Merval logró cerrar el último día de la semana en un nuevo máximo histórico de 2327,15 puntos.

El llamativo incremento de negocios en un escenario de subas fue, además, campo fértil para rumores de todo tipo. Desde empresas que estarían próximas a anunciar la colocación de acciones en el exterior hasta que la campaña política se habría colado en el buen ánimo inversor<sup>24</sup>.

(Tracz, P. 2007, párr. 1, 2 y 3)

Como puede verse en la indicación, la información periodística refleja aquello que sucedió, antes que lo que sucederá; no aparecen posibles indicios de lo que efectivamente sucedió más tarde, por lo que la utilidad de dicha información para la toma de decisiones del inversor podría ponerse en cuestión con argumentos en este caso.

En un momento del mercado como el mencionado, el inversor probablemente necesite una señal de alerta antes que una vista hacia el “espejo retrovisor”, que le permita preguntarse hasta cuándo el mercado podrá seguir creciendo sin que se agoten sus recursos.

---

<sup>24</sup> El subrayado es del autor de la Tesis.



En función de sucesos similares en EE.UU., Prechter (2004) plantea la siguiente tesis: *los mercados financieros no son una cuestión de acción y reacción. El modelo físico de los mercados es erróneo.* En Física puede decirse que a una acción sigue una reacción, a una causa un efecto. Cierta paradigma en Finanzas sostiene un modo de pensamiento semejante, que es criticado por este autor.

¿Una tesis de Psicología criticará un modelo tradicional en Economía Financiera? Sí; sólo que no de la manera en la que lo haría un economista. En efecto, una mirada atenta puede descubrir rápidamente que la hipótesis racionalista de las Finanzas atribuye a *causas externas* el comportamiento del mercado financiero. Causas externas, esto es: “no aquí, sino allí, afuera”, como en una especie de “irresponsabilización” singular del fenómeno. El inversor queda por fuera de lo que sucede en el mercado como si fuese un mero espectador pasivo, sin implicación ni participación. El modelo alegado se sostiene en un *paradigma de pensamiento dependiente* [de las causas exógenas]. Quizás, lo relevante para el mercado no sean los sucesos sino el mismo mercado.

Continuando con esta argumentación, puede interrogarse si, acaso, el inversor puede pensarse como partícipe de aquel fenómeno que intenta predecir (puesto que de ello depende el comportamiento de su portafolios). Efectivamente, el inversor votó el 28 de octubre de 2007, el 29 decidió que vestimenta usaría, si cambiaría o no su auto, si tomaría créditos, entre otras múltiples decisiones. Si se plantea el problema “dentro del cráneo” del inversor, difícilmente se halla solución; sin embargo, al postular al inversor como parte esencial de un proceso psico-social, la objeción racionalista e individualista pierde mucho de su valor. La objeción dice: “no puede estudiarse la toma de decisiones de cada uno de los particulares”.

## 3.2. Parte 2. Psicología Social

### 3.2.1. Antecedentes

En este apartado se citan autores clásicos que en sus desarrollos han aportado ideas o conceptos clave que posteriormente fueron reemplazados por otros investigadores o que resultaron de interés en este desarrollo. Las “aglomeraciones” y el “hombre-masa” de Ortega y Gasset, la masa organizada en función de una instancia líder en el planteo de Freud, junto a los trabajos de Le Bon y McDougall son temáticas citadas frecuentemente por los autores desde el campo de las Finanzas, como puede apreciarse en la Parte 1 de este Marco Teórico; por otra parte, Gabriel Tarde es una de las referencias originarias a los planteos en Psicología Económica y que recientemente ha sido redescubierto y revalorizado por la Psicología Social en las profundidades de sus ideas. En función de estos motivos, estos cinco autores constituyen los antecedentes escogidos para este capítulo.

#### *3.2.1.1. José Ortega y Gasset: las aglomeraciones y el “hombre-masa”.*

*La rebelión de las masas* (1926/2004), de José Ortega y Gasset, presenta una teoría de la vida humana individual que acontece en el marco de la convivencia. Parte del hecho de las aglomeraciones y realiza un diagnóstico de Europa en el que ve la emergencia de un fenómeno inédito en lo social, al que denomina “el hombre-masa”.

Este autor considera que la sociedad que le es contemporánea ha puesto de relieve un hombre cuya vida carece de proyectos y que no construye nada, a pesar de sus muchas posibilidades. Se pregunta por la procedencia de estas “muchedumbres”.

Por una parte, alega el crecimiento poblacional de Europa durante los siglos XIX-XX, sin embargo, sostiene que no es el aumento de la población lo significativo, sino la vertiginosidad del crecimiento de la sociedad que éste pone de relieve. Su visión posee cierto pesimismo a la hora de plantear perspectivas.

Para el presente tema, es importante destacar de este autor que su punto de partida está en las “aglomeraciones”; el “hombre-masa” es para él el fundamento de las decisiones en la sociedad que analiza. Los mercados financieros actuales, como fenómeno colectivo, han desbordado la explicación ortodoxa de los economistas (HME), “sus normas e ideales”, aunque no sus principios y su tradición, como puede apreciarse de las referencias a Smith.

El planteo de Ortega y Gasset (2004) permite indagar por la procedencia de la fisonomía que revisten los mercados. ¿Proviene ello simplemente de su número, de sus factores cuantitativos? El autor considera un fenómeno que se produce por cierta *vertiginosidad del crecimiento* y por ser “pura potencia”.

### 3.2.1.2. Freud: Psicología de las masas y análisis del yo.

En 1921 realiza un análisis de *masas organizadas* sobre el modelo tópico de la psiquis individual por él mismo desarrollado en las que la *instancia líder* cobra el lugar del Ideal del Yo. Se suma a ello como mecanismo de formación de la masa la identificación entre los individuos (Freud, 1921/1986). Considera el autor que la división entre Psicología Individual y Psicología Social es artificial, ya que la constitución de la psiquis de un individuo es en el contexto de una interacción con otro, lo que implica un proceso social desde el comienzo. Afirma que todos los

vínculos pueden llamarse lícitamente “fenómenos sociales” y presenta una definición de Psicología de masas y su objeto de estudio.

En su estudio, partiendo de la lectura de clásicos contemporáneos, el autor mencionaba que el hecho básico de que en la masa los individuos presentan una alteración de su actividad psíquica que consiste esencialmente en el incremento del afecto y la inhibición del pensamiento, de modo similar a la horda primitiva. En su planteo argumenta que son lazos de amor (libidinosos, que tienen por meta a la unión sexual) los que mantienen a la masa unida.

Freud (1986) sostiene que no cualquier multitud de seres humanos constituye una masa, sin embargo, esta tendencia existe en cualquier congregación humana. Estudia en esta obra dos masas organizadas fundamentalmente: la Iglesia y el Ejército. Sin embargo, más allá de sus descripciones, el autor afirma de modo categórico que el egoísmo en el ser humano es primario y que solamente el amor como factor de la cultura lo torna en altruismo. Sostiene que lo que sucede en la masa es que las pulsiones sexuales se hallan apartadas de sus metas originarias, pero no por ello disminuidas en su poder. Se vale del concepto de identificación para señalar que ésta es la más temprana exteriorización de una relación afectiva con otra persona al desempeñar un papel en la prehistoria del Complejo de Edipo.

Analizando el enamoramiento y la hipnosis, Freud (1986) afirma que la idealización el objeto devora al yo y ocupa su lugar, similar a lo que sucede en la masa respecto del líder: el objeto se halla en lugar del ideal del yo, configurándose así una de las condiciones fundamentales para la formación de la masa: la referida al lugar de necesidad del líder. De este modo, la identificación explica el mecanismo psicológico de la relación de cada integrante de la masa con su par, y la idealización

la de los miembros con su líder (que no necesariamente es una persona, puede ser un objeto simbólico). En la masa primaria, la multitud de individuos coinciden en colocar a un objeto en lugar del ideal del yo, a consecuencia de lo cual se identifican entre sí en su yo. Hacia el final de su obra, Freud (1986) dirá que la masa es la imagen actual de la horda primordial, una regresión a una actividad psíquica primitiva.

El modelo propuesto por Freud en 1921 es retrabajado en el capítulo “Discusión de los Resultados”<sup>25</sup>.

### 3.2.1.3. *Le Bon y McDougall: otras caracterizaciones acerca de lo social.*

Lo social, la masa, lo colectivo, términos a los que hacen referencia los distintos autores que aquí se mencionan, más allá de los conceptos, no siempre poseen una concordancia o correlación ontológica. La “masa” a la que hace referencia Freud no es la “masa” sobre la que escribe Ortega y Gasset; en éste permanece como un *corpus* amorfo, un tanto caótico, carente de directrices claras, quizás más próximo a otros teóricos como Le Bon (1942) y McDougall (2005), que también se han avocado al estudio de esos fenómenos. Mientras en Freud se destaca la estructura libidinosa de la masa, en estos autores, que lo preceden, se remite al *contagio o sugestión* para explicar su formación.

Lo central en Le Bon (1942) es el concepto de alma colectiva, la apreciación del inconsciente racial y la similitud del comportamiento del individuo en la masa con el de los niños y el de los pueblos primitivos. McDougall (2005) presenta los

---

<sup>25</sup> Apartado 7.7. *Discusión sobre el modelo de Freud*, pág. 324ss.

“principios de la vida mental de los grupos”, con la pretensión de aplicarlos a la comprensión del comportamiento de las naciones, trabajo en el que se propone una introducción a su visión de la Psicología Social.

3.2.2. Teóricos que, desde la Psicología Social, han realizado aportes importantes para el presente estudio del Mercado de Valores argentino

Numerosos autores brindaron aportes importantes para este tema; los escogidos representan el criterio de ser frecuentemente mencionados en otros estudios sobre Psicología y Finanzas, por lo cual se considera pertinente mencionarlos. Entre éstos es posible mencionar a Leon Festinger, Muzafer Sherif, Solomon Asch, entre otros.

Festinger (1954) plantea que cuando la dependencia de la realidad física es baja, la dependencia de la realidad social es correspondientemente alta; una opinión, una actitud o una creencia es correcta, válida y apropiada, según el grado en que se ancla en el grupo de gente con creencias, opiniones y actitudes similares. La difusión de opiniones de los inversores y analistas de Bolsa debe, necesariamente, ser social (Shiller, 1984). De esta manera, el mecanismo de toma de decisiones puede hallar explicación en las creencias y reacciones que menciona Festinger.

Sherif (1937) se refirió a la *sugestionabilidad* y a la *presión de los grupos*. En sus trabajos es posible apreciar cómo las opiniones individuales son influenciadas por las de terceros. De su trabajo parece desprenderse la concepción de una abolición total del juicio particular frente al consenso del grupo, cuando el individuo está frente a un estímulo ambiguo. En función de ello, Asch (1962) intentó corregir estos planteos en lo que resultó uno de los más famosos experimentos en Psicología Social. Halló que, si bien los sujetos son pasibles de la influencia social, también es

constatable la gran ansiedad que ésta produce en aquellos y que los individuos particulares no pierden completamente sus opiniones bajo la presión social. Sherif estudia la normalización y Asch modelos de conformidad, si bien ambos lo hacen mediante el método experimental.

La presión de los grupos, los procesos de influencia social, son aspectos centrales a trabajar en esta tesis puesto que remiten directamente a los objetivos planteados.

Si bien los diseños experimentales de estos autores se corresponden a la Teoría de la Gestalt, sus pretensiones de análisis son en realidad psico-sociales.

#### *3.2.2.1. Teoría de la atribución. Fritz Heider.*

La teoría de la atribución fue desarrollada por Heider (1958) en un trabajo titulado “La psicología de las relaciones interpersonales”, allí plantea el problema de las explicaciones que un sujeto ofrece ante el comportamiento de otro. Básicamente se trata de determinar si el comportamiento humano responde a causas internas o externas de las personas. Los comportamientos causados de modo interno son aquellos que están bajo el control de la persona, mientras que los motivados en causas externas no.

La teoría de la atribución se halla abocada al problema que plantea cómo los individuos interpretan sucesos y cómo esto se relaciona con su pensamiento y comportamiento. Los postulados fundamentales de la teoría refieren que las personas intentan determinar por qué los individuos se comportan de determinada manera

(*University of Twente*, 2010). En el intento de responder esta pregunta, Heider enuncia dos premisas:

- 1) la atribución interna, basada en un elemento relacionado al sujeto, como la actitud, el carácter o la personalidad, y;
- 2) la atribución externa, basada en una relación con la situación en la que el sujeto se encuentra.

Las atribuciones se hallan en gran medida conducidas por la disposición emocional y motivacional (*University of Twente*, 2010).

En el caso de la investigación en Psicología Económica, la determinación de las causalidades internas versus externas resulta de interés en tanto que los medios atribuyen en su gran mayoría causas externas al comportamiento del mercado, de esta manera no se trataría de aquello que está bajo el control del mercado y, por ende, de los inversores. Los “factores” se tornan un paralelismo de las causas externas de esta teoría. Si bien los medios hablan del Merval que “sube” o “baja”, el juicio está referido a la toma de decisiones de los inversores.

La teoría de la atribución pone su acento en cómo las personas perciben el proceder propio y el de los otros, explicando un aspecto de la conducta humana relacionado a la percepción. Heider (1958) desarrolló su discusión acerca de lo que denominaba como psicología del sentido común. Desde su punto de vista, las personas son como científicos amateur, tratando de comprender el comportamiento de otras personas recogiendo información hasta el momento de alcanzar una razonable explicación de causalidad (*University of Twente*, 2010). La percepción se torna el elemento psicológico esencial para mencionar este autor en esta investigación. Se trata de cómo las personas, a través del proceso subjetivo de la



percepción, generan explicaciones causales. A su vez, pone de manifiesto la tendencia humana a pretender hallar explicaciones causales de todo fenómeno, aspecto discutido ampliamente aquí.

Otro aspecto que se deriva de la teoría de la atribución se refiere a los esquemas causales. En ocasiones, la incapacidad de acceder a toda la información necesaria por parte de un sujeto produce juicios atributivos, por lo que, paradójicamente, los mismos serían una consecuencia de la falta de información.

*3.3.2.2. El empleo del concepto de representación social y el enfoque específico de la Psicología Social. Teoría de las representaciones sociales de Serge Moscovici.*

Esta sección del Marco Teórico intenta responder a una pregunta que, a su vez, es uno de los objetivos de la revisión bibliográfica: *¿qué puede aportar la teoría de las representaciones sociales (RS) de Serge Moscovici a los modelos presentados en el apartado referido a la Psicología Económica?*

La investigación que se presenta se halla en el marco de la Psicología Económica, no obstante ello, su *enfoque* puede denominarse como “psico-social”. Moscovici (1986) señala que lo específico de la Psicología Social es su atractivo por el conflicto que se produce entre el individuo y la sociedad, en toda su amplitud y extensión. Ninguna disciplina se centra en él como lo hace ésta. La Sociología, la Psicología, la Economía, y otros campos del conocimiento, tienden a acentuar uno u otro de los polos de la relación individuo-sociedad. Relación compleja cuya división es sólo a los fines conceptuales pero desde un comienzo errónea, puesto que no es posible un término sin el otro.

En los modelos teóricos revisados y presentados en esta tesis, en su mayoría puede constatarse que se basan en esta dicotomización: la Hipótesis de los Mercados Eficientes, la Teoría Económica Clásica, *Socionomics*, privilegian el análisis social; mientras que las Finanzas Conductuales (Shefrin, 2001), la Neuroeconomía y muchas investigaciones en Psicología Económica centran sus estudios en la psique del inversor individual, si bien existen importantes representantes de modelos psico-sociales, como es el caso de Robert Shiller. El enfoque psico-social ha resultado, entonces, el más apropiado para el marco teórico de este desarrollo.

En el abordaje del mercado de capitales argentino *en* su contexto, ha sido de crucial importancia situar conceptualmente las ideas, percepciones, imágenes, creencias que poseen los distintos actores financieros y que constituyen las bases de sus decisiones y comportamientos. Ello condujo la indagación teórica hacia el concepto de “representaciones sociales” de Serge Moscovici, así como al concepto de “vector imaginario de procesos e instituciones sociales” de Ricardo Malfé de tradición psicoanalítica (tratado *infra*), y luego a la elaboración de la expresión *Dimensión Imaginaria*.

El clásico estudio de Moscovici (1979) sobre El Psicoanálisis, su imagen y su público, se concentra en estudiar cómo una producción científica pasa al dominio del sentido común y es empleada por la conciencia colectiva, tema de interés en esta investigación puesto que aquí se indaga cómo se produce el discurso que transmiten los analistas de mercado en su relación con los conocimientos científicos provenientes de la Economía y su difusión en el ámbito de los inversores a través de los medios de comunicación: “[...] la génesis de nuestro sentido común, que no es el

contagio de las ideas, la difusión de átomos de ciencia o de información que observamos, sino el movimiento en cuyo transcurso se socializan” (Moscovici, op. cit. , p. 16).

Según el citado autor, quien primero refiere un aspecto social de la representación es Durkheim en 1898 al discriminar entre “representaciones individuales” y “representaciones colectivas”. De este modo pretendió diferenciar representaciones propias del individuo de otras que explicasen fenómenos compartidos en una sociedad (pensamientos), lo que conllevaba la identificación del campo de estudio propio de la Sociología respecto del de la Psicología.

En función de evitar una postura dilemática entre individuo y sociedad, Moscovici (1979) adopta el concepto de *representación social*. Plantea entonces que una "representación social se define como la elaboración de un objeto social por una comunidad". Más precisamente, dice:

La representación social es una modalidad particular del conocimiento, cuya función es la elaboración de los comportamientos y la comunicación entre los individuos. [...] La representación es un corpus organizado de conocimientos y una de las actividades psíquicas gracias a las cuales los hombres hacen inteligible la realidad física y social, se integran en un grupo o en una relación cotidiana de intercambios, liberan los poderes de su imaginación. (Moscovici, 1979, pp. 17-18)

La teoría de las RS es una visión crítica de la diferencia tajante entre el conocimiento científico y el conocimiento lego, como también de la distancia entre lo objetivo y lo subjetivo asociado a lo anterior.

La comprensión de que la sociedad se halla tanto por fuera como por dentro del individuo y que la dicotomización individuo–sociedad es inexistente para la Psicología Social permite una mejor aproximación al objeto de esta tesis y a su enfoque.

Si bien la extensión de los fenómenos posibles de ser estudiados por la Psicología Social es muy amplia, al momento de preguntarse qué es lo característico de esta disciplina, Moscovici (1986) señala que la Psicología Social es la ciencia del conflicto entre el individuo y la sociedad (tanto aquella que podría denominarse “externa”, como la sociedad de la que cada individuo posee una propia representación), postulando así una clara definición.

La Psicología Social es la ciencia del conflicto entre el individuo y la sociedad (Jodelet *et al.*, 1970). En 1970, Moscovici definió el objeto de la Psicología Social (Jodelet *et al.*, op. cit.) poniendo de relieve que la realidad social es una realidad mitad física mitad imaginaria.

Posteriormente, Moscovici (1986) elabora una segunda definición de Psicología Social: la Psicología Social trata los fenómenos relacionados a la ideología y los fenómenos de comunicación.

Se destaca del citado autor la “visión psicosocial” que, a su juicio, es lo que diferencia a la Psicología Social de otras ciencias, explicando que esta disciplina no se distingue tanto por su campo como por su propio enfoque (Moscovici, 1986).

La Psicología, la Sociología y otras disciplinas, explica, utilizan en general una clave de lectura binaria: el sujeto y el objeto. La perspectiva aducida por el autor

intenta introducir un tercer término en la lectura de los hechos y de las relaciones para distanciarse de la tradición de la filosofía clásica:

Sujeto individual – Sujeto social – Objeto

O: Ego – Alter – Objeto. Según el siguiente esquema:

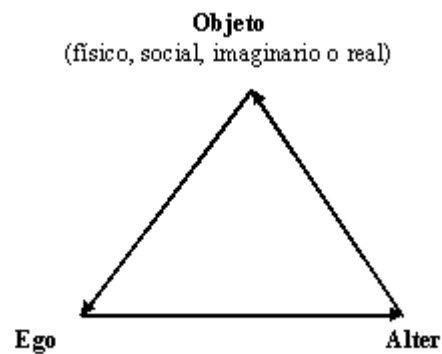


Figura 9. Campo de la Psicología Social, según Serge Moscovici.

A partir de esta figura se sitúa el fenómeno en estudio de la siguiente manera: el objeto es el Merval y es un objeto social-simbólico, que es objeto del Ego y del Alter. En el lugar del Ego se sitúa al inversor como categoría y en el lugar del Alter a los medios masivos, que representan al sujeto social o “contexto”.

La relación dinámica, interactuante, entre los tres términos se produce a través de los procesos de *facilitación social* e *influencia social*. La facilitación social se da cuando un individuo prefiere o aprende con mayor prontitud las respuestas que le resultan más familiares, comunes, debido a la presencia de otro individuo o grupo. La influencia social versa sobre la autoridad o un grupo que coaccionan a un individuo para que adopte las opiniones y conductas de los primeros (Moscovici, 1986). En síntesis, tiene que ver con la comunicación, tal como antes definió el autor.

La facilitación social puede observarse en los fenómenos de masas: “todos compran, yo compro”; la influencia social se aprecia en los enunciados de los medios que plantean la “dependencia” del mercado.

El Merval es entonces un fenómeno psicológico y social, como las comunicaciones de masas, los procesos de influencia, las representaciones sociales, entre otros.

Son muy importantes para enriquecer las teorías previamente presentadas las observaciones que Moscovici (1979) realiza sobre el *objeto*: “[...] consideramos que no hay un corte dado entre el universo exterior y el universo del individuo (o del grupo), que, en el fondo, el sujeto y el objeto no son heterogéneos en su campo común” (p. 31-32). Esta idea, si bien simple, se desdibuja en los artículos sobre Psicología Económica, donde el índice Merval o la Economía se tornan entes desubjetivados, como si no fueran expresión del comportamiento de un grupo de individuos insertos en una sociedad en un momento histórico particular, sino “seres” en sí mismos. Al mismo tiempo, esta inclusión-exclusión define lo que es el sujeto:

El objeto está inscripto en un contexto activo, móvil, puesto que, en parte, fue concebido por la persona o la colectividad como prolongación de su comportamiento y sólo existe para ellos en función de los medios y los métodos que permiten conocerlo. [...] Pero al mismo tiempo se constituye el sujeto. Porque se sitúan en el universo social y material según la organización se de o acepte de lo real. Existe una comunidad de génesis y de complicidad entre su propia definición de lo que no es él y por lo tanto de lo que es no-sujeto u otro objeto. (p. 32)

A partir de este párrafo, que muestra de modo contundente la concepción del citado psicólogo social, se comprende que la disociación sujeto-objeto que realizan algunos planteos racionalistas en realidad posee el germen de la segregación violenta, puesto que lo que se excluye es precisamente al sujeto del acto, del comportamiento, de la toma de decisiones, de su participación creadora de la sociedad. El Merval no tiene que ver con la sociedad argentina sino con la determinación desde los grandes mercados, con la Economía sucedería algo similar, esta serie de representaciones fundantes de la ontología positivista que han sido adquiridas y propagadas por el sentido común, son la raíz de una profunda marginación del sujeto-actor de la toma de decisiones financieras en este caso. Esto significa que la Psicología Económica posee el riesgo de quedarse sin sujeto psíquico.

Retomando la línea argumentativa del apartado, estos planteos se refieren a la inserción de una ciencia en la jerarquía de los valores y entre las operaciones realizadas por la sociedad. En otros términos, a través de este proceso, la sociedad cambia el objeto social por un instrumento del cual puede disponer, y este objeto se coloca en una escala de preferencia en las relaciones sociales existentes (Moscovici, 1979).

Por otra parte, las representaciones sociales se diferencian de los *mitos* y *arquetipos* porque no se solidifican ni cristalizan como aquellos para convertirse en tradiciones, sino que rápidamente son “devoradas” por el sentido común masivo que demanda la absorción de definiciones científicas que transformar en conocimiento común. En este punto, el autor distingue ciencia de ideología:

La ciencia se preocupa por controlar la naturaleza o por decir la verdad sobre ella; [la ideología] se esfuerza más bien por proporcionar un sistema general de objetivos o por justificar los actos de un grupo humano. Subsecuentemente reclaman conductas y comunicaciones adecuadas. (Moscovici, 1979 p. 52)

Las representaciones sociales se hallan implícitas en el proceso de formación de comportamientos y de discursos, puesto que ellas responden interrogantes, modelan interacciones sociales y proporcionan un marco de referencia para las conductas; ello las diferencia de la ciencia y de la ideología. No obstante ello, las relaciones entre las tres categorías son importantes<sup>26</sup>.

Según Álvaro (2009, párr. 1) las representaciones sociales “no son sólo productos mentales sino que son construcciones simbólicas que se crean y recrean en el curso de las interacciones sociales”. A la vez, Moscovici (1981, p.181) plantea que ellas son:

Un conjunto de conceptos, declaraciones y explicaciones originadas en la vida cotidiana, en el curso de las comunicaciones interindividuales. Equivalen, en nuestra sociedad, a los mitos y sistemas de creencias de las sociedades tradicionales; puede, incluso, afirmarse que son la versión contemporánea del sentido común.

---

<sup>26</sup>En los trabajos iniciales de Moscovici cobraba importancia la diferenciación entre ciencia e ideología, luego, la misma fue perdiendo importancia. En este apartado se articulan las primeras elaboraciones de este autor.



Al referirse a las representaciones sociales, Jodelet (1986) también traza su definición y caracterización en la que se comprende cómo este concepto resulta clave para el enfoque psicosocial que intenta abordar la construcción del conocimiento de lo real en la interacción intersubjetiva. La autora menciona:

[...] siempre se trata de lo mismo. A saber: una manera de interpretar y de pensar nuestra realidad cotidiana, una forma de conocimiento social. [...]  
 La noción de representación social nos sitúa en el punto donde se intersectan lo psicológico y lo social. Antes que nada concierne a la manera como nosotros, sujetos sociales, aprehendemos los acontecimientos de la vida diaria, las características de nuestro medio ambiente, las informaciones que en él circulan, a las personas de nuestro entorno próximo o lejano.  
 (Jodelet, op. cit. p. 473)

Se expone de este modo la conveniencia de emplear la noción de representación social en el estudio del discurso de los medios referido a lo bursátil; los aportes que puede realizar la Psicología Social al estudiar como se produce este tipo particular de información y la función que cumple en la interacción del inversor con el analista que enuncia su discurso desde los medios, articulando estas representaciones sociales acerca del *cómo* y del *por qué* del comportamiento del índice Merval.

En pocas palabras, el conocimiento espontáneo, ingenuo, que tanto interesa en la actualidad a las ciencias sociales, ese que habitualmente se denomina conocimiento de sentido común, o bien pensamiento natural, por oposición al pensamiento científico. Es conocimiento se constituye a partir de nuestras experiencias, pero también de las informaciones, conocimientos y

modelos de pensamiento que recibimos y transmitimos a través de la tradición, la educación y la comunicación social. (Jodelet, 1986, p. 473)

Precisamente esto es lo que se pretende desentrañar, mostrar, develar, respecto del mercado de capitales, sus representaciones sociales sutiles, también sus mitos, ideología y falacias.

A través del análisis del discurso de analistas, periodistas e inversores, se intenta develar “una modalidad particular del conocimiento”, el discurso explícito en sus enunciados descriptivos y explicativos acerca de lo que sucede con el índice Merval. A su vez, este discurso tiene la “función de elaborar los comportamientos” que significan las decisiones y los actos de los diversos inversores que actúan en grupo de modo de conformar el comportamiento del índice. Esta “elaboración” posee una función social: “comunicar”, hacer inteligible los comportamientos del conjunto de inversores para los mismos inversores y para la sociedad general.

Dichas elaboraciones conforman un sistema organizado de contenidos. Como menciona Moscovici (1979), aquí se halla proximidad con las nociones de “ideología” y de “sentido común”.

Por otra parte, los trabajos de Moscovici (1991) sobre las minorías activas y la influencia social (innovación) permiten acceder al desenmascaramiento de los supuestos básicos subyacentes de la ideología que sostiene al sentido común. De este modo, el sentido común resulta un material valioso para el análisis científico.

*Sentido común* ↓

*Ideología que lo sostiene* ↓

*Supuestos Básicos Subyacentes*

En desarrollos posteriores, Moscovici (2007) señala que, desde su comienzo, la teoría de las representaciones sociales tuvo en cuenta la dimensión figurativa que se halla en el núcleo de las representaciones. Dado que el objetivo de las RS es “[...] la traducción de un género de conocimiento a otro, de la ciencia al sentido común, lo cual exige, a veces, una creación completamente original que no tiene equivalente en el pensamiento colectivo” (p.9), el conocimiento se convierte en “[...] una imagen simbólica y popular” (p.9) para realizar este pasaje. Prosigue diciendo: “[...] es por ello que la traducción de un concepto en imagen precede al proyecto de comunicación hacia el público y, sobre todo, al de acelerar las comunicaciones” (p. 9); con lo cual el autor citado deja en claro que el problema de la imagen y de lo imaginario se halla contemplado en su teoría de las RS, y precisamente en un lugar central.

Moscovici (2007) expresa que en el origen de la teoría de las RS se encuentra el conflicto entre el sentido común y la razón experta, y que esta guerra intrínseca a Occidente se basa en:

[...] una convicción bastante antigua de los pensadores *profesionales*, de que la masa, la multitud, la mayoría de sus congéneres, son incapaces de pensar, de conocer, por lo que no existe justificación para darles la razón. Lo constatamos al leer los grandes filósofos que desvalorizan la inteligencia de la mayoría [...] (p. 11).

Sin embargo, va a destacar una particularidad del conocimiento del sentido común y que, precisamente, tiene relación con el dominio de la imagen:

En resumen, podríamos decir que existe algo completamente original en el sentido común. Por un lado, el poder de las ideas es agrandado por la imaginaria, y por otro, el pensamiento a través de las imágenes es comprendido y comunicado con mayor facilidad (Moscovici, 2007, p. 12).

De esta manera, puede comprenderse que los medios masivos con sus notas de mercado cumplen una función social importante referida a crear una nueva dimensión facilitadora del conocimiento financiero de los profesionales hacia el público general, de alguna manera en proximidad con los OI. Los analistas de mercado, con sus notas, se articulan como un eslabón necesario y productor de imaginaria para la creación de este sentido común y su aceleración en el proceso de difusión de las ideas entre el público que, aun cuando no sea inversor, adquiere estas representaciones sociales acerca de lo que sucede en el mundo bursátil.

Sin estas representaciones sociales creadas desde los medios, el problema de esta tesis nunca hubiese podido ser planteado; hubiese permanecido en una alteridad difícil de *imaginar* para el quehacer psicológico. En este sentido, divergen dos líneas de reflexión diferentes para el tratamiento de la información publicada en medios: una positiva, la recientemente referida, y otra negativa, en la que la popularización de este conocimiento obnubila el sistema de toma de decisiones del inversor ordinario.

Banchs, Guevara y Astorga (2007) retoman la pregunta de Moscovici acerca de la procedencia de aquellas ideas en torno a las cuales se constituyen las representaciones sociales, lo cual se refiere al criterio de producción y emergencia de los discursos. Al respecto, señalan que “las representaciones y discursos surgidos ante eventos novedosos se anclan en un fondo cultural común” (p. 75), los cuales se

han denominado en la teoría como *temas* o *themata*: “son una especie de conceptos indecibles, no susceptibles de ser verbalizados, mientras que las creencias culturales, al contrario, las conocemos a través de su reiterada verbalización” (p. 75).

Los *themata* son mencionados aquí puesto que se indagará acerca de las condiciones particulares de la producción de discursos en Argentina sobre el comportamiento del índice Merval, la cual posee claros determinantes en este sentido. En el capítulo “Discusión de los Resultados” se intentará delinear los temas alrededor de los cuales se producen los discursos mediáticos analizados en función del trasfondo cultural en el que se insertan.

En la introducción al libro de Wagner y Hayes (2011), Moscovici explica que el “hombre cotidiano” que se ha vuelto objeto de la investigación teórica en ciencias sociales difiere del hombre de la masa de Le Bon u Ortega y Gasset. Se trata de un *concepto de sujeto cotidiano* diferente. El hombre de las masas era conceptualizado como impulsivo, tomado por fuerzas e impulsos demoníacos (Goethe), pasiones tormentosas y mitos complejos (Shakespeare). En contraposición a ello, el hombre cotidiano es actualmente concebido como modesto y pacífico, superficial y de diálogo mínimo.

Esta modificación que se produce en la concepción de sujeto cotidiano tiene un interés central en esta investigación en relación a los modelos teóricos que versan sobre Psicología y Finanzas y que fueron presentados en el apartado “Psicología Económica”. La definición de los inversores profesionales (SM) frente a los inversores ordinarios (OI) elaborada por Shiller (1984) posee implícita la idea de un

inversor semejante al de Le Bon, así también el modelo *Socionomics* (Prechter, 1985).

Moscovici (en: Wagner & Hayes, 2011) agrega que esta concepción pretérita del hombre se arraiga en la visión que Occidente posee de la superioridad de la ciencia frente a otros procesos de formación del conocimiento, catalogados peyorativamente por la Filosofía como no racionales.

La teoría de las representaciones sociales intenta dar legitimidad a un modo de producción social del conocimiento, el del hombre cotidiano: [...] nuestra teoría insiste radicalmente en el origen social del entendimiento humano y del pensamiento cotidiano, así como en el hecho de que éstos se desarrollan en gran medida en las conversaciones cotidianas y en las acciones colectivas (Moscovici, p. xiii, en: Wagner & Hayes, 2011).

Intentando desdibujar el abismo que la Filosofía y la ciencia occidental han trazado entre el conocimiento científico y el cotidiano, expresa que:

[...] en nuestra cultura existe un intercambio mutuo entre el arte y la ciencia y el pensamiento cotidiano [...] el conocimiento cotidiano y el entendimiento humano son creaciones históricas que corren en paralelo con las creaciones científicas y artísticas. (Moscovici, p. xiv, en: Wagner & Hayes, 2011)

El paralelismo entre la construcción del conocimiento cotidiano y las creaciones científicas y artísticas (aún la moda es mencionada por Moscovici) posee una importante relación a los trabajos de Prechter (1985) y del *Socionomics Institute*, quiénes, desde un diseño de investigación que parte de la cuantificación de tendencias sociales, busca correlacionar el comportamiento de los índices de EE.UU. con las tendencias en la moda, el arte, el cine, entre otras; sin embargo, en el diseño

de las investigaciones mencionadas el aspecto cualitativo no es tomado tan en consideración como en los trabajos de Moscovici, o como en la presente investigación.

*3.2.2.3. El vector imaginario de procesos e instituciones sociales. Ricardo Malfé.*

Robertazzi (2005) propone una reseña teórica sobre las particularidades que presentan los estudios psico-sociales realizados por psicoanalistas en Argentina: sus desarrollos se basaron en la teoría freudiana. Los principales aportes tomaron como objeto de reflexión e intervención tanto grupos, instituciones y/o comunidades, alcanzando sus conceptualizaciones distintos niveles de amplitud y profundización. En síntesis, sería una omisión, y también un prejuicio, subrayar sólo las limitaciones del Psicoanálisis para la comprensión de los fenómenos psico-sociales.

A partir de una línea inaugurada por Pichon-Rivière para el estudio de la realidad social entrelazada dialécticamente a la fantasía inconsciente del sujeto (vínculo), Bleger, Ulloa y Malfé, cada uno a su modo, y entre otros autores que siguieron igual perspectiva, permitieron condensar la tradición psicoanalítica respecto de las temáticas sociales.

La aparente "racionalidad" de las decisiones económicas puede entenderse como la sumatoria de las percepciones de los operadores económicos o como *procesos de influencia social en los que seguramente interviene una dimensión imaginaria* (Malfé, 1994) en la interacción que se produce entre los distintos actores que forman parte del mercado financiero; tal fenómeno puede ser abordado con herramientas conceptuales y metodológicas propias de la Psicología Social.

Malfé (1994) privilegia el estudio de las manifestaciones subjetivas de procesos psico-sociales en los que se percibe la insuficiencia de las explicaciones racionales propias de las escenas pública y política de la sociedad argentina en particular, y de las sociedades en general. Menciona que dichos procesos poseen una legalidad propia y que ella se relaciona a su aspecto histórico: “[...] la concepción de que sólo en un contexto histórico se hacen inteligibles los efectos de subjetividad que se producen en el *milieu* social (y político, y cultural)” (Malfé, op.cit. p. 148). Lo que significa que no es posible dar cuenta de determinados fenómenos sin referirse a las “[...] representaciones sociales con las que se halla constituido un *sentido común* particular o el imaginario social” (Malfé, op.cit. p. 150), puesto que las situaciones históricas concretas requieren ser situadas en el orden de lo imaginario o fantasmático por parte de la investigación psicológica. Relacionar los acontecimientos concretos con la dimensión imaginaria para discernir “[...] el cambiante substrato actitudinal (afectivo y cognitivo) de las instituciones de nuestra peculiar cultura” (Malfé, op.cit. p. 171) permite ampliar el análisis de las dimensiones cuantificables. De esta manera, la consideración de “testimonios subjetivos” (Malfé, op.cit. p. 171) resulta reveladora de las maneras de representación del mundo, de modo de integrar el análisis de los aspectos cuantitativos y cualitativos.

La definición de imaginario social implica una dimensión de aún mayor nivel de complejidad que las formas culturales que se adoptan en una época: se trata de un recurso que torna posibles y deseables propuestas políticas, como las que se refieren a las decisiones que, en materia de economía política, toman los Estados frente a las crisis financieras (ejemplo: Derivados de Hipotecas en el mercado norteamericano);



de allí se desprende el importante papel que juegan los medios de comunicación en este ámbito.

Castoriadis (1983) distingue al imaginario social de la mera dimensión especular, pues lo conceptualiza como una creación incesante e indeterminada, social, histórica y psíquica de figuras, formas e imágenes que inclusive producen lo que se denomina realidad y racionalidad. De modo similar, Marí (1993) conceptualiza el dispositivo del poder en su doble vertiente: el discurso del orden ligado a la racionalidad que naturaliza las relaciones de fuerza, según el formato que adquieren en las distintas épocas, aunque las presente siempre como un orden necesario; y el imaginario social compuesto por prácticas extra discursivas, ceremonias, himnos, mitos y distintos montajes de ficción. Estas instancias distintas - aunque complementarias- convergen hacia el mismo fin: sostener el dispositivo del poder, pero es en la dimensión imaginaria del poder donde “[...] se hacen materialmente posibles las condiciones de reproducción del discurso del orden” (Marí, op. cit, p. 220).

Con frecuencia, en el medio académico se utilizan indistintamente los conceptos de RS e Imaginario Social como si fueran sinónimos, no obstante vale destacar que provienen de diferentes tradiciones científicas: el primero se encuentra ubicado en el núcleo de la Psicología Social, mientras que el segundo es más propio del campo de la historia de las ideas, de las mentalidades y de los movimientos sociales, con gran influencia del enfoque psicoanalítico. A pesar de las diferencias que pueden establecerse, ambos conceptos intentan revertir posiciones dilemáticas, reflejando así el modo en que los aspectos individuales y colectivos se van intrincando, es decir del modo en que se articulan dialécticamente la interioridad y la

exterioridad, el individuo y la sociedad, el objeto y el sujeto; lo objetivo y lo subjetivo (Robertazzi, 2007).

Imaginario es un concepto análogo a fantasía<sup>27</sup>. Desde la perspectiva psicoanalítica de estos autores es posible indagar la fantasía inconsciente de los actores sociales económicos, algunas de las formas de la fantasía como actividad preconsciente: por ejemplo: la fantasía calculadora (anticipación de lo probable), y la deliverativa (posibilidad de representarse distintos cursos de acción, sobre los que el mismo sujeto argumenta y debate consigo mismo) (Malfé, 1994). En el pensamiento fantaseante es la imaginación la que proporciona la posibilidad de argumentar la experiencia, configurando una secuencia de acontecimientos previsibles en términos de verosimilitud. En un eslabonamiento argumentado de imágenes también se apoyan las representaciones sociales circulantes en el lenguaje, produciendo y reproduciendo aquello que llamamos sociedad, o también mercado.

### 3.2.3. Función de los medios masivos de comunicación

En este apartado, se aborda el lugar que ocupan los medios de comunicación en la difusión de la información y las opiniones en el ámbito bursátil. Se considerarán diferentes enfoques que tratan esta problemática o que permiten realizar aproximaciones desde otras investigaciones.

#### 3.2.3.1. *¿Las noticias anticipan los mercados?*

---

<sup>27</sup> Imaginario es un término derivado del latín: imago. El concepto de fantasía, realidad psíquica para Freud, proviene del griego y tiene su equivalente en imaginatio o imaginación, versión latina del término.

Si fuese certera la información que afirma que en el nivel mínimo del 29 de noviembre de 2001 la Bolsa cayó por motivos políticos y económicos, entonces cabe la pregunta: ¿cómo pudo haber subido con la renuncia del presidente veintiún días después? Si el índice Merval subió a partir del 30 de noviembre porque los inversores reaccionaron bien al plan económico de aquellos días, ¿cómo es posible que haya continuado su alza si, evidentemente, el plan no funcionó y las posibilidades en lo político y económico se destruyeron?



Figura 10. En la semana hubo una febril actividad en el recinto de la Bolsa y las acciones líderes crecieron más del 30 por ciento.<sup>28</sup>

Los analistas plantearon que la suba se debe a *otro motivo* [económico]; que, tras la renuncia del Presidente De La Rúa, el Merval sube “por refugio” de los valores de los inversores... etc.: “En medio de la crisis social y política de esta semana, la Bolsa fue un refugio en medio de la incertidumbre” (Premrou, 2001, párr. 1).

Una consideración justa del modelo teórico del *Socionomics Institute* puede conducir a acordar con Prechter (2008) en que todas estas argumentaciones se hallan más próximas a ser *racionalizaciones* que verdaderas razones, como si se

<sup>28</sup> Foto: Archivo / AP. Diario La Nación, Domingo 23 de diciembre de 2001. Publicado en la edición impresa: Economía.

*acomodasen* después de los hechos pero, según un paradigma de pensamiento o ideología preconcebida. Esto significa que periodistas y analistas podrían presentar un pre-concepto referido a que *el mercado se rige por los factores políticos y económicos*, el cual funcionaría a priori y constituiría parte de la dimensión imaginaria que estos actores ponen de manifiesto en sus análisis y que se intenta aquí despejar a través del estudio de sus discursos (se ha subrayado aquello que sugiere un lugar central en el extracto siguiente):

La espiralización de la crisis que culminó con la renuncia del presidente Fernando de la Rúa a media tarde del jueves volvió a llevar a los inversores a buscar refugio en el mercado bursátil. En un contexto que se fue deteriorando con el transcurso de la semana, las acciones se convirtieron en una de las pocas alternativas de protección frente a una eventual devaluación de la moneda, y en una vía de escape para los fondos que permanecen acorralados en el sistema financiero [...] La dirección de los mercados en los próximos días dependerá de cuál sea finalmente el nuevo plan económico.<sup>29</sup> (Premrou, 2001, párr. 1, 2 y 9)

El siguiente apartado trata específicamente el rol del periodismo en la Bolsa y su posible conceptualización.

### 3.2.3.2. *El rol de las noticias.*

Aún considerando las cualidades negativas de las noticias, no es posible negar que, en numerosas ocasiones, ellas producen reacciones en los mercados. Muchos

---

<sup>29</sup>La nota completa se halla en el Anexo A: “Notas destacadas de análisis de mercados”, en el mismo se presentan otras notas que resultan de interés para mostrar el tipo de análisis consultado y las notables referencias que en las mismas se realizan a la política, la economía y la sociedad argentina.

inversores deciden comprar o vender acciones en función de los eventos que las noticias informan. Según un analista técnico de Elliott Wave Internacional (EWI), el problema radica en que estas reacciones a las noticias no siempre se producen en el sentido en que los traders esperan que sucedan (Martens, 2008). Plantea que es posible emplear las noticias en función del conteo técnico: cuando una noticia importante se produce en el final de una tendencia dada por el análisis técnico, es probable que se produzca una contra reacción a dicha tendencia (Martens, 2008).

La reacción de los mercados a las noticias es considerada en relación a los patrones terminales de las ondas Elliott, pero siempre el punto de referencia es el conteo técnico. Martens (2008) no le atribuye importancia a la noticia en sí misma, a su valoración positiva o negativa ni al contenido de la misma. Prestándoles mayor atención a los patrones de los gráficos de las cotizaciones que al “ruido” que proviene de la noticias, es posible realizar una estimación de lo que va a suceder luego de las noticias. Muchas veces el mercado llevará a cabo algo diferente de lo que la mayoría de las personas piensa que hará apoyándose en el contenido de las noticias.

Debido a que los patrones terminales Elliott postulan que se fundamentan en niveles exacerbados del sentimiento de los inversores (euforia o depresión), las noticias estridentes o notables pueden tener el rol de *señal de tales sentimientos*; en un segundo tiempo, posterior a la identificación de los patrones. Los patrones finales también están caracterizados por la incertidumbre de los inversores y las noticias arriban en ese “clima emocional”. No se trata del empleo de las noticias en el sentido del análisis fundamental.

### 3.2.3.3. *Conceptualización del Discurso Informativo Periodístico.*

Una técnica central utilizada en la elaboración de esta tesis es el análisis de documentos, de modo más específico se aborda el discurso periodístico, el que está referido a las noticias en la prensa diaria de información general, tal como se presenta en periódicos de circulación actual en Argentina.

Reyes (1982) denomina al discurso de los medios como Discurso Informativo Periodístico (DIP) y lo conceptualiza como una estructura verbal sujeta a reglas gramaticales y discursivas, reglas de composición, algunas preestablecidas y otras que responden a situaciones específicas. Una característica en la que todos los autores consultados parecen coincidir es que el DIP siempre es la transmisión de palabras ajenas, las que versan sobre sucesos de actualidad cuyo modo es el lenguaje escrito, su tenor es informativo y su cualidad la impersonalidad, por lo que puede afirmarse que incluye estrategias para construir objetividad, la que se ve reforzada por la mención de la fuente y la ausencia de locutor o la desaparición del periodista.

Toda noticia parte de una fuente (ya sea de una agencia, o bien de reporteros, o de voceros), contenido que posteriormente se reescribe en la redacción del diario.

Reyes (1982, 1993) diferencia entre dos variedades propias del discurso periodístico: el *marcado* y el *no marcado*, entendiendo por marco cualquier indicación del locutor de que en el texto hay citas: pueden tratarse de comillas, cursivas, o bien de otros marcadores más indirectos.

Es frecuente definir a las noticias periodísticas como una forma de estilo indirecto no marcado, pues suelen eliminarse ciertas marcas, tales como conjunciones, transposiciones pronominales y temporales, de ahí que en los textos

abunden las reformulaciones. Es así que el DIP presenta información retransmitida como aserciones, en las que habitualmente se neutraliza la voz del locutor/narrador.

El sujeto de la enunciación se convierte en un autor implícito que para el lector suele tener el nombre del diario, al que se le atribuye un sistema de ideas y un estilo propio.

En el DIP marcado, el locutor separa su discurso de las palabras de otros enunciadores y lo hace mediante marcas, de ese modo el locutor presta su voz para que otros expresen y expongan sus puntos de vista, los que inclusive pueden entrar en controversias.

Aunque el discurso periodístico sea discurso dentro de discurso, no puede considerarse un producto caótico, dado que todos los enunciadores aludidos participan en la consolidación de un discurso final en el que el yo enunciador será en definitiva el periódico.

Como plantean Fernández Lagunilla y Pendones (1993), en los textos periodísticos abundan los *fenómenos polifónicos* que dan cuenta de puntos de heterogeneidad. Tales marcas de heterogeneidad poseen relevancia desde el punto de vista de la argumentación, aunque ponen de manifiesto que mantenerse al nivel de la oración no es suficiente para conocer el funcionamiento del género periodístico.

En las noticias periodísticas conviven códigos heterogéneos articulados de distintas formas, condicionando la percepción y la interpretación de los mensajes. La complejidad discursiva es entonces una característica central, dado que es posible localizar en los textos una gran diversidad de locutores. Los textos son, obviamente, productos de actos enunciativos: “El redactor de noticias instituye frente a sí a un lector, pero (salvo casos excepcionales) ni uno ni otro se rastrean en el enunciado,

dado que ni el periodista ni el lector se muestran como sujetos de las acciones enunciadas” (Méndez García de Paredes, 1999, p. 100).

Para la citada autora, así como para Reyes (1982, 1993), el discurso periodístico guarda semejanzas con lo que se ha definido como enunciación histórica, un tipo de enunciación disociada de la situación.

El discurso periodístico es historia, es decir relato de acontecimientos o de hechos sucedidos que tienen importancia social, económica, política, en los que se relata una realidad actual a la que se accede por vía directa (en oportunidades), o por vía indirecta (más frecuentemente). La realidad que se presenta al lector no puede ser corroborada por él, y a veces tampoco lo puede hacer el periodista.

Sin embargo, en toda enunciación, inclusive en la histórica, es posible encontrar algún rastro lingüístico del sujeto de la enunciación, de ahí que sea posible estudiar su papel en la enunciación periodística, la manifestación de su punto de vista y de su ideología, tal como se puede percibir en el proceso de reformulación.

El decir periodístico es un decir indirecto con repercusiones epistemológicas que implican suspender el valor de verdad: el discurso periodístico no afirma, argumenta a favor de tales o cuales cuestiones. De este modo se pone en juego el valor de las fuentes, su identificación, su modo de presentarlas, en tanto se trata de un modo de dar verosimilitud a los dichos.

El periodista puede no hacerse cargo del contenido de la nota, para lo cual puede utilizar el verbo potencial, atribuir a distintas fuentes, dar muestras de evidencialidad, usar el estilo directo o indirecto de comunicación, o bien una mezcla de ambos.



El discurso periodístico es un decir indirecto porque refiere al discurso ajeno, es por eso que en el texto hay voces diversas, algunas que el periodista integra, de modo casi indiferenciado, otras de las que se distancia o bien se apropia consciente o inconscientemente. Por ello es frecuente encontrar citas implícitas o bien amalgamadas, juego de apropiaciones de lo ajeno y atribuciones no siempre bien definidas. Si bien los verbos de comunicación (manifiesta, dice, argumenta, etc.) son especialmente importantes para demarcar e introducir la palabra ajena, la actitud del hablante originario está mediatizada por la propia subjetividad del que la refiere. Desde esa perspectiva, el periodista es siempre un sujeto que interpreta, situación que lleva a algunos de los autores citados a definir el tipo de enunciado como un acto de manipulación sobre actos de habla ajenos (Méndez García de Paredes, 1999).

No obstante, la presencia de discurso directo, cuando de modo explícito se cita y aparece un locutor distinto del periodista, posibilita generar una ficción de literalidad, crear efecto de autenticidad, o bien dar función de testimonio. A diferencia de otros géneros, en el discurso periodístico, por el tipo de indicios a los que recurre, por ejemplo, las marcas tipográficas, hay una facilidad para la atribución.

Cada tipo genérico tiene sus propias formas de reproducción, de igual modo que ocurre con el discurso académico que se utiliza en esta y otras tesis. Debe consignarse, sin embargo, que el discurso periodístico requiere de distancia enunciativa porque se debe plantear que el modo de hablar corresponde a otros, debe indicar cómo obtuvo la información, a diferencia del género ficcional.

El discurso periodístico se inscribe en el marco de la “realidad”, es decir en la “no ficción”, existe una responsabilidad legal para el locutor, y, en definitiva, para el periódico.

#### 3.2.4. Acerca del modo en que los medios presentan la información

En estudios sobre los medios de comunicación de masas y la percepción social se destacan dos modalidades de esta influencia de los medios en la opinión pública: el establecimiento de la agenda y el encuadre:

La percepción que domina entre la opinión pública [...] no sólo es consecuencia de la experiencia personal y de la comunicación interpersonal. También se encuentra modelada por el tratamiento de la problemática que realizan los medios masivos de comunicación, tanto por el lugar que ocupan las noticias referidas [...] en sus agendas como por el encuadre que se les realiza (D’Adamo & Beaudoux, 2007).

El estudio del rol que desempeñan los medios de comunicación para con los inversores y cómo lo hacen reviste particular interés: los actores económicos muchas veces piensan o tienen como supuesto que el acúmulo de información es un factor determinante en la toma de decisiones y que esta información es necesariamente objetiva y confiable para obtener seguridad en el ámbito financiero. Ésta es la tesis de la HME y también una representación implícita que poseen los denominados *inversores ordinarios*. Como se constata en la primera parte de este Marco Teórico, ésta es una creencia errónea (muchos autores lo ponen de manifiesto, por ejemplo: Bernstein, 1996). De este modo, el análisis de la producción discursiva que realizan

los medios masivos es un tema de interés para el inversor. Lo que no es dividido en los casos señalados es el mecanismo de interpretación de los fenómenos que emplea el periodista que produce la nota o, cuál es la validez epistémica del analista.

#### *3.2.4.1. ¿Qué es el encuadre?*

Numerosos investigadores se han abocado a estudiar el encuadre o marco de presentación de los contenidos de las noticias. Uno de ellos ha sido Iyengar (2009), quien puso de manifiesto que la toma de decisiones de los individuos puede ser influenciada por el modo en que es presentada la información, cuestionando de este modo la pretendida “objetividad” de las noticias y la capacidad del informado de ser, a su vez, objetivo.

Puede considerarse al análisis del encuadre como una serie de metodologías destinadas al análisis de los discursos. Kahneman y Tversky (1979) han realizado estos cuestionamientos a los modelos que plantean la supuesta racionalidad de los actores económicos, se considera que estos investigadores han realizado este tipo de estudio al focalizarse en los efectos comportamentales de diferentes encuadres, dentro de la tradición en investigación experimental.

Una de las definiciones de encuadre asume que las enunciaciones de situaciones son construidas de acuerdo con principios de organización que gobiernan nuestra percepción de los hechos y nuestra subjetividad involucrada en ellos; el encuadre sería el término para referirse a estos elementos básicos identificables (Goffman, 1974).

Los encuadres son estructuras cognitivas de base que guían la percepción y representación de la realidad. En general, los encuadres no son conscientemente

producidos pero son inconscientemente adoptados en el curso del proceso de comunicación. Puede decirse que las estructuras del encuadre significan qué partes de la realidad serán anoticiadas por los sujetos (Köning, 2011).

Entman (1993) ofrece otra importante definición acerca del encuadre, diciendo que el mismo consiste en la selección de ciertos aspectos de la realidad percibida haciendo que éstos resulten destacados en el proceso de comunicación; se trata de un modo de promover una definición particular de los problemas, una interpretación causal, una evaluación moral o una recomendación preventiva.

#### *3.2.4.2. Teoría sobre el “establecimiento de la agenda” (Agenda Setting Theory).*

La teoría versa sobre la creación de aquello que el público general considera importante en su pensamiento; describe un poderoso efecto que producen los medios sobre la opinión pública a través de la selección de noticias que realizan y del modo de presentación que se les da a las mismas (McCombs & Shaw, 1972). Por medio de esta tarea, las noticias seleccionan aquello que será publicado y desechan lo que no consideran relevante (McCombs, 2003).

D’Adamo, Beaudoux, y Freidenberg (2000) tratan la función del establecimiento de la agenda o tematización en el ámbito político. Si bien la teoría sostiene que los medios no pueden hacer que las personas piensen de una u otra manera, sí son efectivos a la hora de sugerir en qué pensar, dónde poner el foco de atención, lo que se denomina “agenda mediática”. Con su actividad, los medios realizan el pasaje de la “agenda mediática” a la “agenda pública” (McCombs & Shaw, 1972).

La investigación que dio origen a esta teoría fue realizada primeramente en el ámbito de las campañas políticas en EE.UU., y más tarde se infirieron sus resultados a otros ámbitos a través de nuevas investigaciones (D'Adamo et al., 2000, p. 48).

Iyengar y Kinder (1987) realizaron a su vez un estudio en el que se probó la relación causal entre la agenda mediática y la agenda pública. En materia política, la información que más accesible resulta a la memoria es aquella que tiende a dominar en los juicios de valor, opiniones y decisiones, lo cual significa muchas veces aquella información que es más accesible al público o que más se frecuentemente es presentada por los medios (Iyengar, 1990).

La función del *establecimiento de la agenda* tendría dos consecuencias y características principales. En primer lugar, se sesga la orientación de la atención del público hacia determinados objetos o cuestiones de la escena político social; y, en segundo lugar, la importancia que el público asigna a cada una de esas cuestiones se ve influida por el grado de relevancia que los *medios de comunicación* le otorgan. (D'Adamo et al., 2000, p. 48)

Estos fenómenos se producen puesto que los individuos en la exploración de información realizan una búsqueda de certezas que orienten sus pensamientos y decisiones; esto se conjuga con la limitación de recursos a la hora de considerar una gran amplitud de materias. Luego se produce la necesidad de tomar “atajos” en el razonamiento, de modo particular cuando se trata de materias en las que no se posee un especial interés o para las que no se encuentra un público educado (Iyengar & Zinder, 1987); por este motivo el individuo acude a los medios para informarse, por

lo que de esta forma los medios pueden decidir qué contenidos ofrecer al interlocutor y el encuadre que se les dará a los mismos.

Un aspecto importante de la teoría se refiere a la pregunta por quién establece la agenda y las implicancias que ello posee. “Los datos de investigaciones ponen de manifiesto correlaciones positivas entre la masiva cobertura periodística de ciertos temas y el grado de importancia que tales temas ocupan en las jerarquías elaboradas por el público” (D’Adamo et al., 2000, p. 48). La agenda pública es definida por estos autores como “los problemas que la opinión pública considera prioritarios” (D’Adamo et al., 2000, p. 51) y la agenda mediática como “los problemas y acontecimientos que los medios de comunicación destacan como los más relevantes” (D’Adamo et al., 2000, p. 51).

Por otra parte, Iyengar (2009) trata el tema de la atribución de responsabilidad en las noticias, poniendo de manifiesto que en muchas ocasiones existen lineamientos implícitos, subyacentes, en el discurso de los medios que sugieren quién es el responsable o dónde se halla la causa de un determinado acontecimiento: en algunos casos dicha atribución reposa sobre el individuo (situación que es favorecida en el contexto individualista estadounidense que estudia Iyengar), mientras que en otros es sugerido el Estado como factor determinante en la responsabilidad de determinado hecho.

Respecto de la responsabilidad, el autor citado afirma que la asignación de responsabilidad que realizan los discursos periodísticos es el principal factor determinante de las opiniones de los individuos (Iyengar, 2009). Si bien se enfoca en

materia política, no obstante, es posible realizar una inferencia al ámbito económico y bursátil: se trata de la respuesta implícita que realizan los medios al “por qué el mercado se comportó de determinada manera”, “quién fue la causa” de tal comportamiento que se toma como efecto. La búsqueda de responsabilidad es una cualidad intuitiva básica en la psicología humana, instintivamente los seres humanos pretenden saber por qué algo ha sucedido (responsabilidad causal) y cómo puede ser prevenido (responsabilidad preventiva). Se trata de uno de los mecanismos más básicos que se emplean para interpretar los eventos (Iyengar, 2009; McCombs, 2003) y es necesario para el individuo ser consciente de que este mecanismo básico de la mente siempre se halla operando de modo subterráneo a la conciencia y, a través del mismo, un error en el juicio puede introducirse en el pensamiento, puesto que no siempre existe una causa “clara y distinta” de lo que sucede o, quizá, es desconocida para el sujeto.

McCombs (2003) señala que la influencia de los medios no se limita a focalizar la atención pública, sino que posee un nivel de acción de mayor profundidad referido a aportar comprensión y perspectiva acerca de los temas que traen las noticias. El autor dice que los ítems que definen la agenda se denominan “objetos”: los objetos son cosas en las cuales se centra la atención de los medios y del público. A su vez, cada uno de estos objetos posee “atributos”: aquellas características y aspectos que describen al objeto (McCombs, 2003, p. 5). En un sentido muy amplio y general, el objeto de las notas estudiadas sería el índice Merval y las categorías de análisis que se construyen a posteriori versarían sobre algunos de sus atributos de la “imagen”

(McCombs, 2003, p. 6) que del fenómeno erigen los medios, donde se producen conexiones entre la imaginaria de los medios y la de la mentalidad pública.

De esta manera, la necesidad cognitiva de tomar atajos en la toma de decisiones hace que el receptor de la información se halle predispuesto a adoptar la importancia dada por los medios a determinados temas y al modo en que se presentan sus atributos. El modo en que un tópico es encuadrado adquiere la influencia de mayor preponderancia (McCombs, 2003).

### **3.3. Parte 3. Modelo Interactivo de los Mercados. Psicología Económica**

Luego del recorrido teórico realizado, se propone una articulación que contribuya a la formulación de un modelo que integre los conocimientos sobre Psicología y Finanzas.

#### **3.3.1. Introducción**

Tomando como punto de partida el concepto de paradigma de Kuhn (1962), es posible seguir la siguiente definición: “un paradigma es un conjunto de reglas y disposiciones (escritas o no) que hace dos cosas: 1) establece o define límites y, 2) indica cómo comportarse dentro de los límites para tener éxito” (Barker, 2000, p. 36).

La interrogación de este estudio por el modo de percibir los hechos y formularlos en el discurso que sostienen los actores del mercado es, básicamente, un planteo epistemológico, puesto que pretende “hacer teoría de las teorías”. Por Epistemología se entiende el estudio de la producción y validación del conocimiento,



esto es: ¿cómo se produjo y por qué debe creerse? Una teoría científica es un conjunto de conjeturas acerca del modo en que se comporta un sector de la realidad.

La concepción de Kuhn (Barker, 2000) señaló que los paradigmas permiten marcos interpretativos comunes. Morin (1998, p. 218) se refiere a ellos como soberanos subterráneos: “Un paradigma contiene, para cualquier discurso que se efectúe bajo su imperio, los conceptos fundamentales de inteligibilidad y las categorías lógicas rectoras de atracción/repulsión entre estos conceptos o categorías” De este modo orienta, gobierna, controla la organización de los razonamientos individuales y de los sistemas de ideas que le obedecen. El citado autor agrega que el término paradigma puede no sólo ser empleado para el saber científico, sino para cualquier conocimiento, pensamiento o sistema de ideas.

De este modo, los individuos conocen, piensan y actúan en conformidad con paradigmas culturalmente inscriptos en ellos. Los sistemas de ideas están radicalmente organizados en virtud de los paradigmas [...]. El paradigma tiene el papel de soberano/subterráneo en cualquier teoría, doctrina o ideología (Morin, 1998, pp. 218, 220-221).

En un sentido preciso, esta tesis realiza un abordaje fuertemente epistemológico, podría denominarse: “epistemología aplicada”, puesto que se dirige a captar y a definir tales paradigmas que subyacen los discursos del ámbito bursátil y que representan los “comandos” de pensamientos, decisiones y valoraciones que se realizan acerca del comportamiento del índice Merval.

Una primera impresión de las notas periodísticas y de los análisis financieros acerca del comportamiento de las acciones líderes sugiere que ellas responden a lo

que sucede en el plano político y económico, como se ha mencionado reiteradamente en este Marco Teórico. Tal reiteración se debe a que este tópico posee implicancias trascendentes para el curso de la investigación y para la aproximación que se pretende desde una Psicología Económica que coloque su objeto y su método en la ciencia psicológica.

El Marco Teórico describe tres tipos de paradigmas u ontologías que se han revisado en el estudio y que se detallan en los siguientes apartados.

### 3.3.2. Paradigma dependiente

La *responsabilidad* no es precisamente bien tolerada para un género humano que parece gozarse en la implicación en nada de lo que sucede en su realidad. Tal como lo haría un niño, nadie es partícipe de nada y siempre es un otro quien resulta último referente de los sucesos. O la política, o la economía neo-liberal, o los golpes de Estado, o el socialismo, o EE.UU., siempre es otro quien “tiene la culpa”. Esta “irresponsabilización” marca y señala el camino de las propias dependencias, pero no externas, sino internas.

Sucede que mientras se trata de la economía, la política, los factores internacionales o cualquier fenómeno externo como causante de lo acontecido (aquí, el comportamiento del índice Merval), ninguna posibilidad de acción, en el sentido del poder, es dada al individuo. La toma de decisiones individual (y/o colectiva) se halla sometida a la esclavitud de una ideología de pensamiento psico-social, que se intenta desentrañar.

¿Qué sentido tiene ello en relación al título de este trabajo de análisis? Precisamente ello constituye el núcleo o el nudo de la ideología que sostiene la

mirada de los medios, ello está en la base de la dimensión imaginaria que actores sociales en relación al mercado ponen de manifiesto. Luego, *ello* es el real *contexto* del Merval.

¿Cuál es entonces el texto del contexto? ¿Cuál es el mensaje del paradigma dependiente que se atribuye al contexto-actores del Merval? Dice: “El Merval reacciona a la política y a la economía, reacciona a causas externas”. Sin dudas, la pregunta resulta de mayor interés que la respuesta.

Ejemplos de una postura dependiente en Finanzas, además de la mayoría de las notas periodísticas, son la HME<sup>30</sup> de la Economía Financiera, el modelo establecido de la Psicología Económica, el modelo de las Finanzas Conductuales de Shiller (1984), entre otros.

### 3.3.3. Paradigma independiente

Aquí es posible situar los desarrollos teóricos del *Socionomics Institute*, bajo la directriz de las ideas de Robert Prechter, como autor más representativo. El mismo plantea que el movimiento de los índices de los mercados financieros, como así también el curso de las cotizaciones de las acciones particulares, se halla motivado por razones propias del mismo mercado: los mercados y las acciones se mueven en función de ellos mismos, sin que fenómenos externos les produzcan una verdadera influencia. Ya sea que se trate de cuestiones políticas, económicas, sociales, etc., no se hallan provistos de fuerza suficiente como para alterar el flujo del mercado: si la tendencia del mercado es negativa, un dato positivo en cualquier aspecto tan sólo

---

<sup>30</sup> HME: Hipótesis de los Mercados Eficientes. La definición se halla en el Anexo B: “Algunas definiciones económicas y financieras necesarias para la comprensión de la tesis”, junto a otros conceptos que se articulan directamente con el desarrollo.

produce una reacción positiva menor que, al poco tiempo, se corrige y retorna el gráfico de cotizaciones su tendencia mayor o de base. Lo mismo, pero de modo inverso, sucede con datos negativos en el marco de una tendencia mayor positiva.

En síntesis, el mercado sólo responde a “causas endógenas” (Prechter, 1998) y ninguna causa externa puede afectarlo verdaderamente. Radicalizando sus tesis, Prechter (1998) dirá que aquello que sucede en la política, la economía, lo social y cultural se produce con una condición de retardo sobre lo que muestra el mercado. El mercado es para este autor un *indicador líder* (Prechter, 1998).

Es notable la manera en que el modelo *Socionomics* conduce al extremo sus aseveraciones en constante puesta a prueba del método científico, llegando a plantear una base emocional al comportamiento de los mercados. En un gran desarrollo, Prechter (2008) afirma que la pretendida *irracionalidad*, aducida por la Psicología Económica y las Finanzas Conductuales en general, tiene como substrato una reacción emocional a un entorno de incertidumbre: los inversores no conocen el futuro, no conocen todas las variables en juego presentes y futuras que pueden incidir en el mercado (lo que sostendría la HME), de modo que sus capacidades racionales no pueden hacer objetivo real en algún factor y es básicamente una reacción emocional primaria, propia del “cerebro medio” o “cerebro emocional” la que impulsa la decisión; luego, la razón es simplemente una *racionalización* destinada a justificar las decisiones adoptadas.

Podría objetarse que este modelo es “dependiente” de dicha base emocional; sin embargo, si el sujeto del que hablamos es el mercado, esta base es en realidad intrínseca a él de una manera claramente diferenciable de los factores mencionados como “externos”.

Este paradigma de pensamiento puede apreciarse algunas veces en los medios, en particular cuando los datos técnicos no permiten una explicación diferente. Considérese el siguiente contenido perteneciente a una nota periodística publicada en la edición on-line del diario El Cronista Comercial del día 24 de julio de 2008, referida a los costos de los seguros sobre bonos argentinos:

*Dos de cada tres inversores ve un default de acá a 10 años*

El costo de cubrirse contra una cesación de pagos sigue trepando. Las probabilidades de default en los próximos dos años son de 18%. De acá a julio de 2013, llegan al 42%.

*LEANDRO GABIN Buenos Aires*

Es incesante el incremento del costo para asegurar el pago de los títulos argentinos. El Credit Default Swap (CDS) está en niveles récord y demuestra el pesimismo casi crónico de los inversores con los vaivenes del país. Incluso, de estas cotizaciones, se desprende la probabilidad implícita de default: para el CDS a 2 años, la chance de incumplimiento con el seguro rondando los 676 puntos básicos es de 18%. En el caso del contrato a 5 años, que se ubica en 776 unidades, la probabilidad es del 42,5%. Y no queda ahí: dos de cada tres inversores (66%) creen posible un default local de acá a julio del 2018, tomando el CDS a 10 años que cerró ayer en 806 puntos. ¿Qué lectura hacen en Wall Street? Pablo Morra, economista para América Latina de Goldman Sachs desde Nueva Cork, indicó: “Te dice de la desconfianza que hay con la Argentina. El mercado considera con una alta probabilidad un default. Te dice que hay una enorme desconfianza con la economía local y eso se traduciría en la

capacidad de repagar su deuda. Llama la atención que esto suceda cuando los números macro siguen siendo buenos. Pero hoy se miran otros factores y no los datos de la actividad". Algunos operadores aclaran que la percepción del eventual incumplimiento estaría dado por la "voluntad" de repagar sus pasivos. [...] La Argentina es uno de los países que más vio subir su CDS en los últimos meses. [...] denota que los inversores están mucho más pesimistas con el corto plazo. [...] el conflicto con el campo, la inflación (y el dibujo estadístico oficial), y la pronosticada desaceleración de la economía exacerbaron el actual malhumor. A principios de enero pasado, la probabilidad de default que se desprendía del CDS a 2 años era del 7% mientras que para el de 5 años era de 35%. Las probabilidades derivan de lo que el inversor está dispuesto a pagar para cubrirse. (Gabín, 2008, párr. 1)<sup>31</sup>.



<sup>31</sup> El subrayado es del autor de la tesis.

Figura 11. Evolución de las cotizaciones de los seguros contra default.<sup>32</sup>

El artículo muestra cómo es posible que los inversores tomen decisiones en base a sus *expectativas* futuras antes que a datos actuales. Se han subrayado aquellas expresiones que resultan capitales para la comprensión del texto.

Al comienzo de la nota puede apreciarse que el periodista atribuye a la situación del país (político-económica) el ánimo de los inversores: “demuestra el pesimismo casi crónico de los inversores con los vaivenes del país”. Pero, quién escribe la nota no acentúa el hecho de que se trata de una *expectativa* de los inversores que se halla anticipada respecto de la situación real: “dos de cada tres inversores (66%) creen posible un *default* local de acá a julio del 2018”, lo que significa que tales inversores, a la hora de la toma de decisiones en bonos (se aplica también a las acciones que componen los índices, cuyo más importante representante de la empresas cotizantes en Argentina es el Merval) lo habrán de hacer en función de estas expectativas antes que en función de los sucesos reales, puesto que actuar en función de ellos les implicaría hacerlo demasiado tarde.

Se habla del *humor de los inversores* (“pesimismo”) que se plasma en estos indicadores. Este índice muestra la *desconfianza* de los inversores, las *expectativas* futuras de los inversores, algo subjetivo y a futuro, no una reacción a la economía real. Lo mismo afirma Prechter (1985) sobre los índices de mercados y las cotizaciones de activos financieros (entre otros instrumentos).

Respecto a la referencia que se hace a las “probabilidades de default”, cabe destacar que sería ilógico pensar que los inversores de Bolsa (acciones) no las

---

<sup>32</sup> Imagen tomada de la nota referida.

consideran de manera similar y, de modo diferente, habrían de percibir-decidir-actuar según los datos económicos, mientras que para los seguros seguirían otros criterios.

Otras expresiones a destacar son:

“Te dice que hay una enorme desconfianza con la economía local y eso se traduciría en la capacidad de repagar su deuda”: puede apreciarse claramente cómo el analista de mercados mencionado plantea explícitamente que la economía real argentina (repagar deuda) estaría siendo *reactiva* a la “enorme desconfianza con la economía real”; un planteo claramente inverso al de la Economía Financiera clásica (HME) y acorde a los planteos del paradigma independiente de los mercados.

“Llama la atención que esto suceda cuando los números macro siguen siendo buenos.” Este comentario corrobora el anterior: “los números macro”, la economía real significa, siguen siendo buenos; entonces: ¿qué justifica el cambio, el punto de viraje en la percepción futura de los inversores? No son las variables económicas o, al menos, esto puede ponerse en dudas. Concluye: “Pero hoy se miran otros factores y no los datos de la actividad”.

Finalmente, al referirse al conflicto con el campo, la inflación y la desaceleración de la economía, el periodista da su opinión particular, que no es más que una repetición del único paradigma de pensamiento financiero que tiene (el de la HME). Aún cuando él posea la razón y su juicio sea acertado, ¿qué le permite decir que “por el conflicto del campo, la inflación”, etc. los inversores están actuando de esta manera? No puede saberlo de ninguna manera, sólo está haciendo explícita su propia opinión que, cabe agregar, no es la de un inversor sofisticado.



La última oración de la nota explica de qué se trata el instrumento financiero al que se hace mención y la gráfica muestra la evolución y aceleración de los seguros contra default.

Otro aspecto importante para señalar es que se muestra liderazgo del indicador sobre la realidad [política-económica]: de confirmarse las probabilidades temidas por los inversores, éstas y el valor de los seguros se convertirían en una herramienta importante de pronóstico que, si bien en la investigación no se plantea, puesto que no se corresponde a los objetivos de la tesis, ya es empleado en “la práctica” por los inversores de este modo.

#### 3.3.4. Modelo Interactivo de los Mercados (MIM)

La interacción de diferentes elementos representa el aspecto más crítico y difícil de comprender en este problema. Dicha interdependencia pretende descentrarse de la relación rígida entre causa y efecto, entre el sujeto y el objeto, entre lo subjetivo y lo objetivo, dilemas que, en última instancia, no se ajustan a lo real. Este *paradigma* es una modalidad de planteo del problema considerando que todos los elementos que forman parte del sistema “Merval-Contexto” [M-C] interactúan unos sobre otros a la manera de una estructura dinámica en la que esta conjugación de componentes produce nuevos niveles de complejidad mayores al de sus elementos tomados en particular y que requiere de una comprensión acorde a tal complejidad.

La dimensión imaginaria (DI) planteada es una extensión o una entidad que atraviesa un sector importante de este sistema M-C puesto que, en todos sus

elementos constituyentes, se halla la dimensión humana implicada. Esta tesis afirma: “se trata de fenómenos humanos”.

La DI es una consistencia que aquí se ha de esclarecer, explicitar, como una de las herramientas de las que se puede valer tanto el investigador como el inversor, para la comprensión y decisión de lo que sucede en este sistema.

Por otra parte, es posible sostener que el modelo de Prechter (1985) conduce y se reduce a una especie de *arquetipo maníaco-depresivo* del mercado (puesto que siempre ha de oscilar de la euforia a la depresión y viceversa). Sin embargo, no se postula una homologación entre la DI y el concepto de arquetipo, dado que éste último resalta una matriz común a la psiquis humana, compartida por los individuos particulares. La DI es un texto puesto en acto, sólo que no individual, sino grupal o social y compartido que puede no trascender una época, ser cambiada por otra: es una consistencia, no un patrón, un mensaje implícito en aquello que se enuncia, muy ligado al discurso; es también una creencia, algo que permite la circulación de un conjunto de representaciones sociales presentes, no tiene la trayectoria de toda la civilización.

Los analistas técnicos de Elliott Wave consideran que el mercado responde a sí mismo, a la “psicología de masas” o a las “emociones colectivas” que conducen los actos de los inversores y que sólo puede comprenderse y predecirse a través del estudio del mismo mercado. Para ello proponen el conteo de ondas según el esquema de Elliott asociado a la matemática del italiano *Fibonacci da Pisa*, afirmando que tal matemática es la esencia de los patrones del mercado y, aun, una “ley de la naturaleza” (Prechter, 1998). Se trata aquí de un reduccionismo emocional-matematizado, a nivel teórico, fundamentado en un paradigma independiente.

Como se ha mencionado, el “modelo periodístico”, que se asienta en un paradigma subyacente dependiente, reduce la explicación a factores externos al mercado, en particular los políticos y económicos, sin base teórica consistente, donde conviven las teorías con los rumores y las opiniones de los mismos periodistas.

Esta tesis propone un modo diferente de los mencionados a la hora de pensar el comportamiento del Mercado de Valores, sus actores y el interjuego de los distintos factores intervinientes. La investigación postula como fundamento del modelo teórico una interrelación entre *Merval*, *Inversor* y *Factores*.

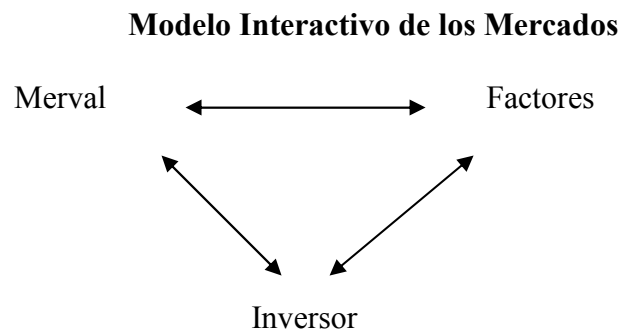


Figura 12. Relación interactuante entre los tres elementos del MIM. Fuente: elaboración propia.

Cada uno de estos elementos posee *interdependencia* respecto de los otros, sin embargo, la mutua relación que se establece entre ellos les provoca una dependencia que supera el nivel de análisis de lo particular (*Elliott Wave* o Finanzas Conductuales) logrando un nuevo nivel de complejidad.

El *Mercado* puede ser estudiado de modo independiente (por sí solo, exclusivo) a través del análisis técnico o fundamental. Los *Factores* políticos, económicos, internacionales, etc., también pueden ser considerados por sí mismos, sin relación a los otros elementos a la hora de explicar una reacción del mercado (se produce una

catástrofe natural, luego, baja el mercado; determinado candidato gana las elecciones, luego, sube el mercado). También el *Inversor* particular es estudiado por la *Behavioral Finance* en su psicología individual, sus errores cognitivos y emocionales, como se ha podido apreciar en el trabajo de Shefrin (2004), a su vez, con independencia de los otros elementos.

No obstante, esta investigación postula que el modelo interactivo e integrado de los tres elementos necesariamente ha de ser superador y de mayor aplicación y efectividad.

#### 3.3.4.1. *El Inversor o negociante de Bolsa.*

El primer punto a considerar, y el más difícil, es el inversor; que puede ser considerado como ente individual, concreto, o tomado como grupo. Al abordar el concepto de interacción desde la Psicología Social (parte 2 del MT), ha quedado claro que la psiquis del individuo se configura en la interacción con el otro.

La percepción singular no crea lo real (reduccionismo psicológico), ni lo social crea la percepción particular (reduccionismo sociológico), sino que la percepción singular es parte de lo real-social y se configura a través del proceso de la interacción mencionada. El conflicto entre las Finanzas y la Economía en los intentos de analizar el campo desde sus respectivos modelos teóricos necesita de un enfoque psico-social para evitar caer en las posturas dilemáticas.

El inversor no se dirige a “cazar” al mercado (perspectiva externa), sino a “crear” el mercado (perspectiva incluyente). El concepto es el de *actor-agente*. Por medio de este concepto se intenta esclarecer el lugar particular del inversor en el

esquema de análisis que propone el MIM, en relación a los medios y su objeto: el índice Merval.

Se diferencian en este modelo dos clases de *Inversores* o negociantes de Bolsa en función del horizonte temporal de sus inversiones<sup>33</sup>:

1. el inversor propiamente dicho (i): pueden incluirse aquí a todas aquellas instituciones o personas individuales que toman decisiones de inversión, esperando un retorno en un plazo mayor a dos meses y que no efectúan decisiones en plazos menores. Una característica importante de estos inversores es que actúan sin atención al efecto apalancamiento o *leverage*, dirigiéndose directamente al activo adquirido que es mantenido en cartera por un importante período de tiempo (esta categoría podría aún subdividirse en inversores de largo plazo –más de un año– e inversores de mediano plazo –de dos meses a un año). Ruarte (2003) señala que los inversores de largo plazo se orientan hacia movimientos tendenciales superiores a seis meses o un año, independientemente de los movimientos contratendenciales menores e intermedios que se producen en la trayectoria de las cotizaciones. Se trata de inversiones verdaderas donde las posiciones adquiridas se sostienen.
2. el especulador (e): estos participantes del mercado poseen un horizonte de decisiones muy corto, inferior a dos meses y puede tan solo ser de pocos días o, incluso, podría tratarse de movimientos intradiarios.

---

<sup>33</sup> Si bien otros autores establecen otros criterios para clasificar a los inversores y, aún dentro del criterio temporal se realiza un mayor número de subdivisiones, se considera que la clasificación en solo dos categorías responde satisfactoriamente a las necesidades de la teoría.

Además de la inversión de excedentes financieros o ahorro, aquí emerge en el mercado el apalancamiento, el endeudamiento, la utilización de contratos de futuros, opciones (Ruarte, 2003). El especulador toma rápidamente tanto sus ganancias o sus pérdidas, se trata por lo general de profesionales del mercado que compran y venden tenencias con alta frecuencia. Es a esta clase de inversor al que le resulta de mayor utilidad el análisis técnico, ya que el mismo permite un rápido acceso a la toma de decisiones respecto del tiempo que requiere el análisis fundamental (los especuladores pueden, a su vez, subdividirse en *traders* o *scalpers*).

Esquema:

$$\text{Inversor} = i + e; [i \neq e]$$

$i$  = horizonte temporal > a 2 meses de tiempo (t)

$e$  = horizonte temporal < a 2 meses de (t)

Postulados:

- I. el inversor *crea* un mercado de Mediano (MP) y Largo Plazo (LP) y debe *actuar* en función de los análisis de LP.
- II. el especulador *crea* un mercado de Corto Plazo (CP) y debe *actuar* en función de los análisis de CP, en particular del análisis técnico.

Como puede apreciarse, dichos enunciados son aplicables y operativos y significan un modo totalmente distinto, uno respecto del otro, de considerar al

mercado. Se han destacado los términos “crear” y “actuar” en vista a destacar que es en función del pensamiento y las decisiones (actos) personales que adopte el inversor que deberá proceder; esto representa *una variable individual* en la toma de decisiones.

Esta perspectiva conduce a plantear el siguiente elemento: el Mercado.

#### 3.3.4.2. *El Mercado.*

Como se ha mencionado, el Mercado puede estudiarse a través del análisis técnico-estadístico y del análisis fundamental (el estudio de los balances y de la situación de las empresas en la economía real –si bien existen muchas empresas que conforman el índice Merval, es posible muchas veces detectar aquellas que poseen una mayor gravitación a la hora de marcar el rumbo de aquel). Ya se ha desarrollado lo que implica el estudio particular del Mercado, sin embargo, aquí es importante subrayar dos funciones que es posible atribuir al mismo:

1. el Mercado es un *indicador líder*, puesto que muestra de modo anticipado (Ruarte, 2008) lo que sucede en la política, la economía y la cultura.
2. el Mercado es un medio para objetivizar o concretizar las emociones colectivas de los inversores (operativización). El inversor puede apreciar que él está implicado en lo que sucede con el comportamiento del índice.

Esquema:

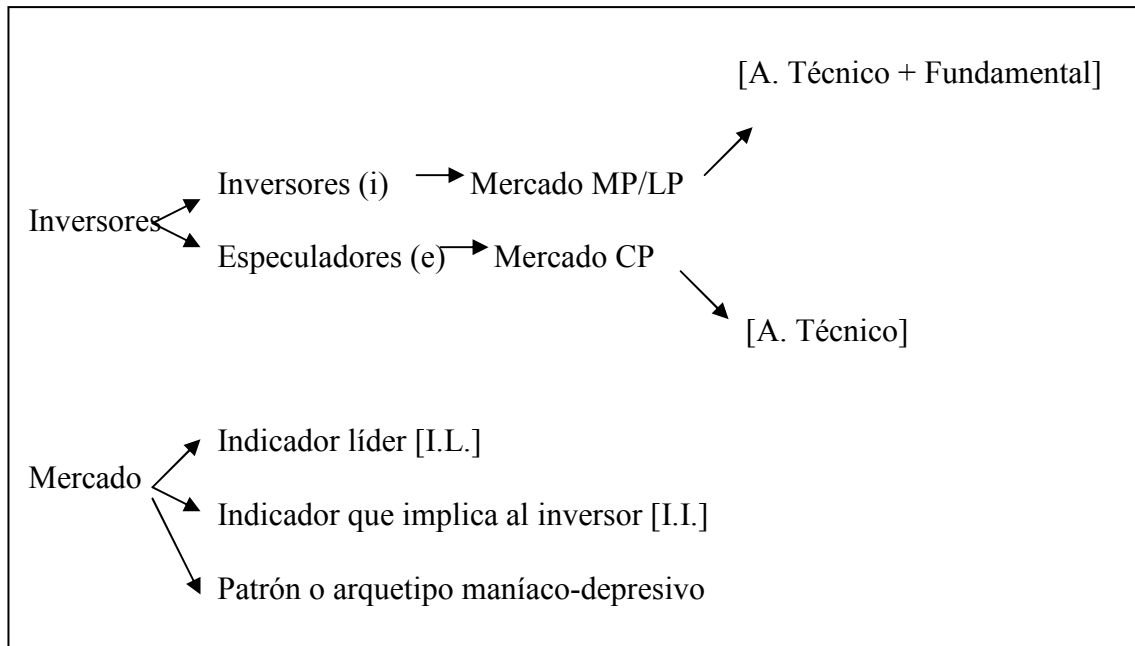


Figura 13. Rutas diferentes según el tipo de inversor. Caracterización del mercado. Fuente: elaboración propia.

El Mercado es indicador líder porque va a mostrar al negociante de Bolsa lo que va a suceder en la economía real, la política, la cultura, la moda<sup>34</sup>, etc. Prechter (1985) realiza un notable trabajo en el que argumenta las relaciones entre la Bolsa y la cultura popular titulado *Popular Culture and the Stock Market*, donde estudia diferentes manifestaciones en la cultura de las tendencias del humor social. También Shiller (2001) analiza estas relaciones en *Exuberant Reporting. Media and Misinformation in the Markets*. Paralelamente, es posible considerar que el Mercado le muestra al inversor que él mismo está implicado en ello, que es partícipe de lo que sucede en todos estos ámbitos. No obstante, el Mercado posee un punto de ceguera: no dice qué va a pasar con él mismo.

<sup>34</sup> Las referencias a la moda son importantes ya que son, por lo general, fiel reflejo de lo que sucede con el “humor de las masas”.



El esquema postula, además, que dependiendo del tipo de inversor será diferente el Mercado a estudiar, como así también las herramientas para ello (Mercado de Corto Plazo o Mercado de Mediano/Largo Plazo].

### 3.3.4.3. El sombrero emocional del mercado.

El patrón rítmico y oscilante que muestran los mercados en sus ciclos es caracterizado en Finanzas como maníaco-depresivo (Nofsinger, 2005).

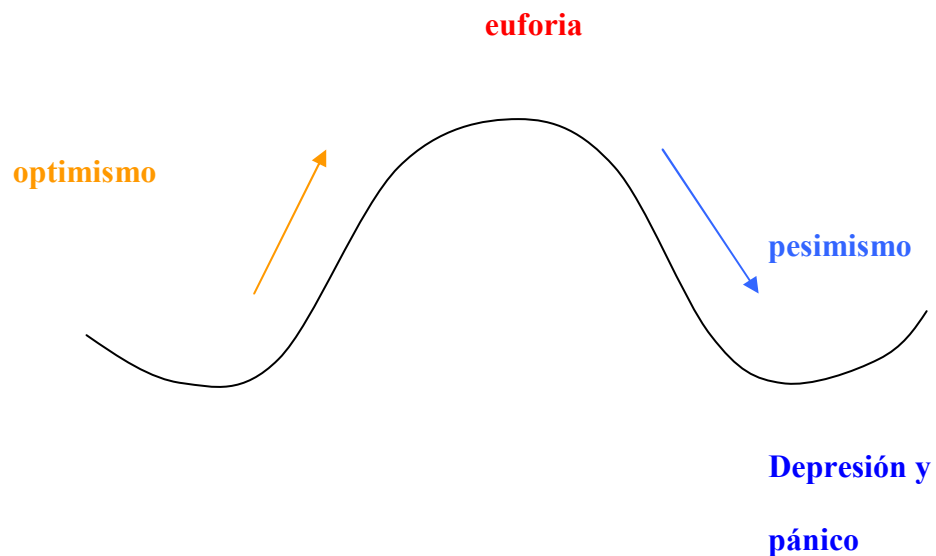


Figura 14. Ciclo y fases del humor de los inversores que refleja el mercado. Fuente: Nofsinger, 2005.

Este esquema, simple y muy conocido en el ámbito de la finanzas, muestra el postulado correlato emocional según los niveles de los índice del mercado; en el caso de esta investigación, lo que se indaga son cuatro casos que corresponden hipotéticamente a dos casos de depresión y dos de euforia entre los inversores del Merval.

#### 3.3.4.4. *Los Factores.*

En este apartado no puede dejar de mencionarse el fenómeno de la Globalización, el cual tiene relación directa con el tema en estudio. Rifkin (2010) menciona que: “Por primera vez en la historia, la mayoría de la especie humana forma parte de infraestructuras económicas, sociales y políticas que se extienden por todo el globo” (p. 409); muestra cómo esto se plasma en los volúmenes de capitales que involucran las transacciones internacionales, los miles de vuelos diarios que atraviesan el mundo, los satélites que vigilan los continentes, la estructura del comercio que se ha vuelto continua, el modo en que circulan los recursos energéticos a través del globo, donde alimentos se producen en un lugar para ser consumidos en poco tiempo a miles de kilómetros de distancia; lo mismo sucede con la inversión en los mercados de capitales, la cual tradicionalmente tenía un carácter preferentemente local, ahora ha traspasado las fronteras de los Estados. Inclusive la mano de obra se mueve por el mundo de modo inédito (no porque no existieran antaño las migraciones, sino por la aceleración de estos movimientos), hasta los virus infecciosos poseen un campo de acción irradiado por estos movimientos humanos.

El mencionado autor expresa que la Globalización también ha implicado que la economía global produzca “instituciones de alcance global como el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio (OMC) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), espacios políticos transnacionales como la Unión Europea y Naciones Unidas”(p. 411).

Es importante destacar el impacto que poseen las crisis en los mercados de capitales en virtud de la globalización financiera; en estas situaciones, las crisis en los países con mayor desarrollo económico repercuten drásticamente en los países

denominados emergentes; sin embargo, también sucede el proceso inverso, como pudo verse con el “efecto tequila” o el “efecto arroz”, lo que muestra claramente la interdependencia de los mercados mundiales (D’Adamo, *primera evaluación de la tesis*, 2010).

Una compleja red de instituciones sociales, políticas y económicas controla la civilización humana con un grado de especificidad de tareas e interdependencia nunca antes visto, lo que ha resultado tanto oportunista para muchos como destructivo para otros. Rifkin no posee una mira ingenua sobre este proceso y muestra cómo si bien es catalizador de muchos aspectos productivos humanos, también lo es de la entropía y la pobreza, pero destaca que junto al impacto económico, se halla el impacto psicológico de la Globalización, tan importante como el primero, puesto que el creciente contacto de los seres humanos unos con otros también permitió el aumento de la empatía global<sup>35</sup>.

Respecto de *los factores*, es posible postular el lugar que deberían ocupar las noticias y los medios de comunicación social. En efecto, el medio instituido más veloz para tomar conocimiento de lo que sucede en el país y en el mundo pueden ser los *mass-media*. Lo que ocurre en la política y economía nacional e internacional, una catástrofe natural en Oriente, las fechas de presentaciones de balances, las empresas cotizantes, la cultura, el “clima” social, etc., pueden ser rápidamente percibidos a través del acceso a esta fuente de información. De esta manera se contrasta el *rol informativo de las noticias*, frente al rol del *periodismo de opinión*,

---

<sup>35</sup> Este autor economista que se menciona aquí respecto de la Globalización posee una mirada importante de considerar puesto que destaca el lugar de lo psicológico a través del fenómeno que aborda; sus aspectos principales son retomados en las Conclusiones de esta investigación.

como se señala en la discusión de las categorías a posteriori y en los apartados referidos al rol de la noticias.

Por otra parte, no puede soslayarse el hecho de que los medios masivos son una parte integral de los eventos que ellos mismos transmiten. Para que ocurran eventos significativos en el Mercado, es necesario que exista un pensamiento similar a través de extensos grupos de personas y, allí, los medios poseen un rol esencial como rápido vehículo de ideas comunes (Shiller, 2001).

No obstante lo mencionado, los medios de comunicación social se ven en la necesidad de competir por la atención del público, lo que los conduce a proveer cierto “color emocional” a las noticias (Shiller, 2001), aspecto en el cual los periodistas se hallan sumamente entrenados, aportando en numerosas ocasiones información que no se halla fundamentada en evidencia real. Está en la naturaleza de los medios el preferir las opiniones superficiales a los análisis en profundidad. La creencia popular de que los contenidos de las noticias afectan los mercados financieros no halla soporte científico, según lo reseña el autor mencionado. Sin embargo, los medios están involucrados de alguna manera en las “cascadas de atención” (ídem); lo que interesa al desarrollo de investigación se refiere a apreciar qué muestran las noticias sobre la Bolsa en los momentos críticos del Merval.

Respecto de la DI, los medios son vehículos para la misma y ámbito en el que es posible percibir cómo los *Factores* se entrelazan con el clima emocional de los inversores, pudiendo extremarse el humor. No obstante, no puede atribuirse causalidad en los movimientos del *Mercado* a los medios que, por otra parte, juegan un importante rol a la hora de actualizar los datos de la Bolsa, por lo cual, los medios

poseen un importante impacto sobre este fenómeno que no pueden subestimar las investigaciones.

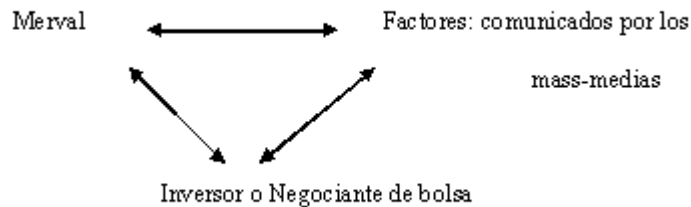


Figura 15. Relación interactuante entre los tres elementos del modelo. Fuente: elaboración propia

El índice es el elemento más objetivado de la mirada del científico, pero sólo muestra el pasado, lo ya acontecido. El inversor/especulador concreto puede conocerse en casos particulares (como en las entrevistas que se realizan en esta investigación); ellos se hallan afectados/atravesados por la DI. Tanto el inversor/especulador como el analista de mercados y las noticias en los diarios tienen la posibilidad de poder predicar sobre el futuro. El inversor no ve el Tsunami acaecido en Asia ni muchos otros “Factores”, sino que los percibe mediatizados a través de los informativos.

La profundidad del fenómeno que se estudia muestra que no puede conocerse lo que piensa cada uno de los inversores; no pueden conocerse los múltiples factores que afectan al Merval; no puede conocerse tampoco el Merval como sociedad en *todos* sus determinantes, sólo su índice. Como ejemplo de ello, muchos condicionantes políticos, ideológicos, no son fácilmente reconocibles; ¿por qué se adoptó como referencia el valor de base actual en un determinado momento histórico

y no en otro?, entre otras preguntas posibles. Todo ello representa una zona no visible del Mercado, podría decirse, “su sombra”.

#### 3.4. La dimensión imaginaria (DI) y su relación con el aspecto emocional

El modelo *Socionomics* estudia el rol de la psicología de masas en la Bolsa y en la sociedad en general (Galasiewski, 2006). Por “psicología de masas” este modelo hace especial referencia al “humor” de los inversores y de la sociedad o “emociones colectivas”. Puede emplearse a su vez la expresión “clima social emocional”.

“El concepto *Clima Social Emocional* desarrollado por de Rivera (1992) aborda a las emociones como un hecho social reflejado en la predominancia y saliencia relativa de un conjunto de escenarios emocionales” (Zubieta, Delfino, & Fernández, 2008, p. 5).

Estas emociones colectivas oscilan del optimismo al pesimismo y viceversa y su nivel general es reflejado en las decisiones de los actores económicos. Este postulado conlleva tres importantes implicancias: 1º) El humor social determina el tipo de las decisiones realizadas por los consumidores, inversores y los diferentes sujetos de la economía; 2º) debido a la naturaleza “eficiente” y “natural” (Nofsinger, 2005) de las negociaciones de Bolsa, el mercado financiero es así mismo una medida directa de este humor social; 3º) puesto que la actividad económica sigue, en vez de liderar, al humor social, las tendencias del mercado ayudan a predecir la actividad financiera y económica futura (Nofsinger, 2005).

La Economía Financiera ha adoptado un modelo mecanicista, propio de la Física, a la hora de intentar explicar el comportamiento del mercado, perdiendo la perspectiva de que la Economía no es un sistema cerrado, sino que participa de un

mayor e incluyente sistema social. La dinámica económica puede considerarse un elemento de la dinámica social (Nofsinger, 2005). Ello significa que la Economía es un sistema de interacciones humanas.

El modelo sacionómico resitúa el sentimiento del inversor como casos específicos de un humor social extendido en mayor medida. Cuando el humor social alcanza niveles excesivamente altos, la sobreconfianza y la euforia causan una “burbuja” en el mercado y en los inversores. De modo opuesto sucede cuando la sociedad se halla pesimista. Luego, el humor social gobierna el *tono* y el *carácter* de la actividad económica y financiera (Prechter, 1999).

El humor social, que resulta el eje directriz de este modelo teórico, de alguna manera requiere como soporte algún tipo de representación social. Como expresan los autores tratados, el mismo posee expresión en los índices de la Bolsa. Sin embargo, no sólo allí, sino que también se plasma en la cultura, la moda, las noticias, etc. En particular las noticias que transmiten los medios masivos de comunicación social pueden considerarse un ámbito importante donde este humor adquiere representación a través del discurso de periodistas y analistas. En octubre de 2007, muchos analistas escribieron sobre el buen momento del mercado de capitales y sus oportunidades de compra. El contenido de estas notas debe trascenderse en su carácter lógico y considerárselo una cristalización de aquello que están experimentando con sus emociones los mismos analistas.

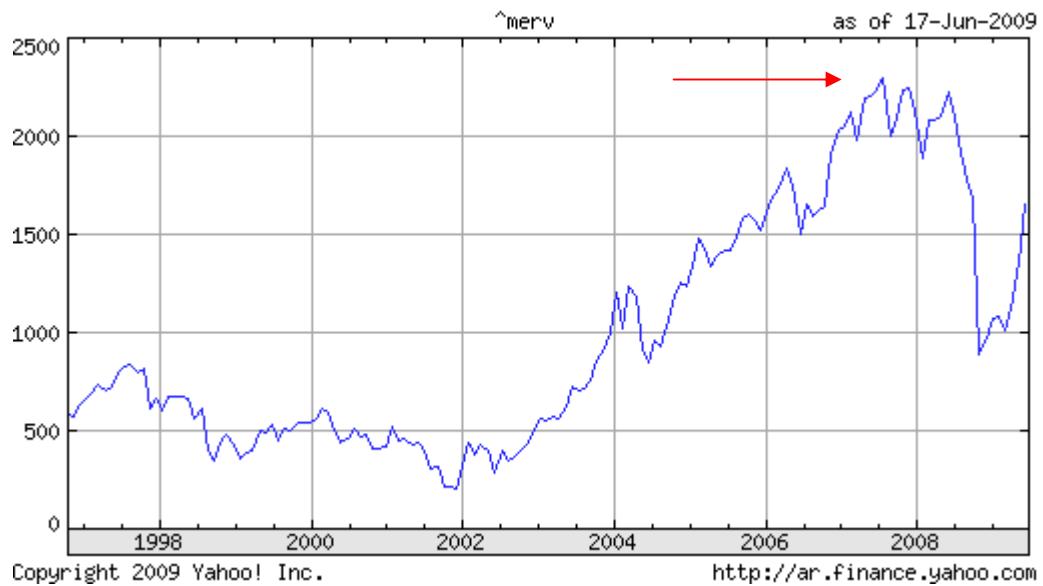


Figura 16. Merval 1997 – 2008<sup>36</sup>.

El *tono* o la *cualidad* de una nota muestra optimismo/pesimismo y el grado de ese optimismo/pesimismo puede ser menor o mayor (en su extremo se hablará de *euforia/depresión*). La dimensión imaginaria puede bosquejarse como una entidad que se asocia al discurso manifiesto y las emociones subyacentes.

<sup>36</sup> Imagen tomada de Yahoo Finance, el 18 de junio de 2009 de: <http://ar.finance.yahoo.com>



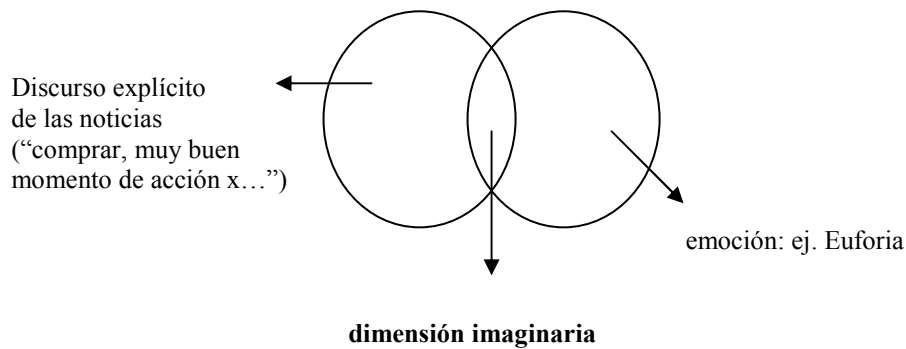


Figura 17. Área de la DI entre el discurso y la emoción.

### 3.4.1. Sobre la DI

El concepto de representación social permite pensar la interacción e integración de los individuos que forman el grupo de inversores. Existe una inclinación del ser humano por el significado y aquello que lo provee. Por este motivo, al presentar la dimensión imaginaria es necesario discriminar aquellos constructos cognitivos que responden mejor al comportamiento del índice de aquellos otros que no responden a ello de una manera adecuada, puesto que la ideología que antepone la justificación de sí misma al comportamiento real del índice puede significar un gran perjuicio para el inversor. Es necesario diferenciar la teoría de la ideología en la dimensión imaginaria para que la tarea del investigador sea útil al inversor.

Desde esta perspectiva, por *ideología* se comprende el conocimiento (por ejemplo: discurso de periodistas) que intenta manipular al objeto [simbólico] de modo que éstos justifiquen el supuesto sin posibilidad de ser contrastados. Escenario al servicio de la teoría. Por *teoría* se comprende el conocimiento hipotético que se ha expuesto a verificación o refutación y que se sostiene temporalmente mientras no sea rechazado. Algunos teóricos no realizan esta discriminación que aquí resulta

necesaria y que tiene que ver con la validez epistémica<sup>37</sup>. Luego, conocer las representaciones sociales es un medio para la comprensión y la interpretación de los comportamientos colectivos. Esta concepción converge sobre el término *dimensión imaginaria*. Las representaciones sociales son un conocimiento socialmente elaborado y compartido, allí su asociación con el concepto de DI, tal como Moscovici lo propone.

Prosiguiendo con el estudio de la dimensión imaginaria y partiendo de Malfé (1994), se puede entender por ella a la dimensión fantasmática o propia de la imaginación; las fantasías que poseen los sujetos acerca de un objeto-institución (en este caso, el Merval). Estas fantasías, por una parte, vehiculizan deseos y, por otra, tienen una faz de representación, pensamiento o idea. O, dicho de otro modo: las fantasías son representaciones que cristalizan deseos de un sujeto (individual o colectivo).

El hecho de que se mencionan “deseos” permite resaltar una dimensión afectiva que posee la fantasía que, para una mejor relación conceptual con el desarrollo de las Finanzas, se designará aquí “dimensión emocional” o simplemente “emociones colectivas”.

El pasaje desde la fantasía, por el deseo y hacia el matiz emocional de una representación subjetiva permite arribar a los términos clave de euforia y depresión

---

<sup>37</sup> En la tesis se emplean nociones destinadas a discriminar contenidos ideológicos, o del sentido común, que no conciben con el comportamiento que tiene más tarde el mercado por lo que dichos contenidos resultan inapropiados, en particular, referido a los análisis de mercado del tipo de la opinión. El término ideología es empleado en su clásico sentido de falsa conciencia. Aquí se mencionan los procedimientos de análisis que responden a un método [científico] y que permiten ser abordados por el sujeto a través de la experiencia. Esta diferencia clásica entre ideología y ciencia es extraída de los trabajos de Moscovici (1979).

que se emplean en Finanzas para referir los picos y pisos de mercados respectivamente.

### 3.4.2. Los dos criterios subterráneos.

*Dimensión imaginaria*<sup>38</sup> y no *representaciones sociales* porque se pretende discriminar discursos argumentativos que poseen un método sistemático en su elaboración de otros que no lo tienen. Existen argumentaciones con fundamento y otras sin justificar. Tampoco se emplea *fantasía* porque se pretende emplear el término en interrelación entre teorización y lo inaccesible de las decisiones de cada uno de los inversores<sup>39</sup>.

La dimensión imaginaria le da expresión a la emoción colectiva pero no se limita a lo explícito. El modelo teórico que propone la tesis intenta acentuar la DI de modo más pronunciado que el modelo *Socionomics*. Por otra parte, se adopta de éste la fuerte importancia dada al factor emocional (que es un factor psico-social).

Para interpretar el mercado de modo independiente de las noticias y los demás factores (es lo que pretende *Socionomics*), no es necesaria la formulación del concepto de DI; pero, si se pretende estudiarlo de modo interdependiente, esta noción resulta un elemento articulador, sumado al hecho de que permite abordar aspectos no conscientes.

El interés por el estudio del mercado de capitales se halla en que éste refleja el humor social de modo más rápido y eficaz que los mercados reales y otros fenómenos sociales que, además, poseen la desventaja en numerosos casos de no

---

<sup>38</sup> Porque se acentúa la cuestión de la imaginación.

<sup>39</sup> El concepto fantasía remite a “fantasía inconsciente” en la literatura psicoanalítica.

poseer índices que se actualicen tan velozmente como sucede con los índices de la Bolsa.

Si se considera la psiquis humana como un producto exclusivamente individual e intracraneano, la psicología individual del inversor [su estudio] tiene un lugar preeminente a la hora de estudiar sesgos en la toma de decisiones particulares (por ejemplo: la sobreconfianza y el exceso de operaciones) y su aplicación es también individual. Por el contrario, si se considera que la psiquis humana posee una faceta interindividual y que se despliega en redes de interacciones sociales, y que lo que se halla dentro del cráneo es la masa encefálica y no la subjetividad-mente, el abordaje de la Psicología Social cobra mayor importancia.

Un modelo simple que verse sobre el rol de las noticias y los medios de comunicación social destacará el rápido intercambio de información que éstos permiten. Sin embargo, el fenómeno de los medios hace que otros elementos de la interacción social se sumen a los canales: se transmiten también opiniones, creencias, emociones e, incluso, el humor. Los medios resultan *catalizadores* del proceso de transmisión de la información, pero al mismo tiempo introducen *rumor*.

El lugar apropiado para visualizar lo concerniente a la DI son los medios y las noticias. Los aspectos analizados son algunos de los elementos que se pueden apreciar como configurantes de la DI; de ninguna manera de modo exhaustivo. Dentro de lo que se ha denominado “clima social emocional” es posible hablar de ciclos y fases del humor de los inversores.

El concepto de DI formulado acentúa dos aspectos que lo diferencian de conceptos afines; puede decirse que la DI posee dos “criterios rectores subterráneos”:

1.- Aspecto paradigmático: los principios de dependencia, independencia o interdependencia que le subyacen.

2.- Aspecto emocional y valorativo: las “emociones colectivas” vehiculizadas en el discurso y que oscilan de los extremos del optimismo a los extremos del pesimismo y viceversa.

La DI atraviesa a los tres elementos que conforman el objeto de estudio de esta investigación.

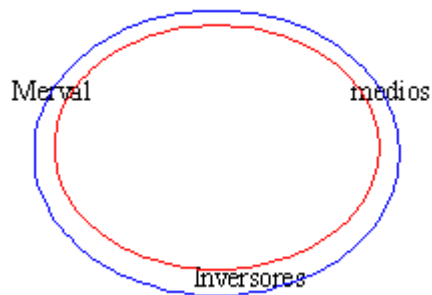


Figura 18. Sistema interactuante entre Merval, medios masivos e inversores.

Continuando con el estudio de las emociones colectivas, Fernández Christlieb (2003) presenta una perspectiva novedosa para su estudio al plantear que la Psicología social podría llegar a ser “[...] una disciplina demasiado racional al tomar el lenguaje y el discurso como modo de la realidad” (p. 253); el autor plantea:

[...] una estética social como modo de la psicología política y la psicología social, que consiste en considerar a la sociedad, no como un discurso o un texto, sino como una forma, que se expresa en estilos sociales, y cuyo contenido es afectivo (Fernández Christlieb, 2003, p. 253).

La idea central de este autor para el trabajo de la afectividad radica en que la misma no puede ser abordada plenamente a través de la linealidad del discurso racional que ofrecen las disciplinas científicas, ya que el lenguaje, en su formato lógico, no puede acabar de transmitir un fenómeno que no es ni plenamente racional ni plenamente verbalizable (Fernández Christlieb, 1994); de esta manera, se hace necesario contar con otros canales de comunicación para la Psicología Social que permitan dar cuenta de la existencia de este complejo fenómeno que representan las emociones colectivas. En su línea de argumentación, sostiene que las emociones deben considerarse en su vertiente expresiva estética para ser estudiadas, esto significa: en la vertiente de sus formas, las formas en las que se expresan. De hecho, el lenguaje mismo podría llegar a considerarse como una forma de expresión de lo afectivo, sostiene Fernandez Cristlieb (2004).

Esta tesis del autor representa la posibilidad de estudiar diversos fenómenos sociales como formas de manifestarse de las emociones colectivas; no se trata de buscar la lógica causal racional que lo político-económico poseen de modo exclusivo por ejemplo, sino de considerarlos cristalizaciones de estados afectivos colectivos que vivencia la sociedad. Como puede apreciarse, esta postulación posee interesantes analogías con las tesis de Prechter (1985) desarrolladas en el modelo Socionomics. En particular, afirma que:

[...] todo campo cultural, sea un individuo, un grupo, una ciudad o una sociedad, presenta tres tipos de afectividad respectivamente relacionados con la creación, preservación y la destrucción de la cultura (Fernández Cristlieb (2004).

Tomando las contribuciones del mencionado autor, el MIM postula que la DI posee una dimensión paradigmática, que remite a lo discursivo-racional, y una dimensión estética, que remite a las emociones colectivas en continuación con lo previamente planteado. Esto resultará de capital importancia para presentar el modo propio en que en esta investigación se ha estudiado el contexto de los casos, como se aprecia en la *Discusión de los Resultados*.

## CAPÍTULO 4

### MÉTODO

En este capítulo se presentan las principales decisiones que se han tomado para aproximarse al objeto de estudio, así como para la elaboración y análisis de los datos.

#### 4.1. Tipo de estudio y diseño

El estudio es de tipo exploratorio y el diseño es un estudio de casos paradigmáticos (Archenti, 2007; Stake, 2007). El método es cualitativo, pero se utilizan técnicas e instrumentos de recolección de datos cualitativos y cuantitativos. Las principales estrategias son documentales y conversacionales: análisis de noticias referidas al tema de estudio en medios masivos de comunicación y entrevistas semi-dirigidas a analistas, inversores e informantes clave. La tesis se presenta como investigación aplicada.

En la búsqueda de investigaciones en el área en Argentina, no se han podido localizar otras que traten este problema, es por ello que el tipo de estudio apropiado es el exploratorio, puesto que permite descubrir en el proceso de investigación numerosos aspectos y detalles que posee esta temática y que, por no hallarse suficientes antecedentes, requiere de cierta prudencia a la hora de establecer hipótesis. Si bien se han planteado hipótesis o conjeturas a manera de guías de la investigación, las mismas sólo resultaron orientadoras y no produjeron una limitación en la tarea de comprender el campo.

El índice Merval, por ser tal, puede considerarse una variable, sin embargo, se han escogido casos puntuales (cuatro) que comportan un importante potencial de



análisis, como se aprecia en el desarrollo de los Resultados. Se escogió el índice Merval y no el Merval Argentina (véanse las diferencias entre ambos índices en el Anexo B) por considerarse que el mismo representa lo que los inversores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires deciden comprar, independientemente de si el mismo está compuesto en mayor o menor medida por empresas extranjeras.<sup>40</sup>

Estos casos fueron escogidos a priori en función de una serie de criterios metodológicos, teniendo en cuenta el momento histórico particular del país en el que se produjeron y su estudio permitió conjugar el sentido que provee la lectura del comportamiento del índice Merval con la política, la economía, la sociedad, la subjetividad y la historia.

Los casos en estudio consisten en cuatro períodos en los cuales el Merval en Argentina ha alcanzado sus niveles máximos y mínimos históricos. Se sitúan dos “pisos” o niveles mínimos, correspondientes a los años 1989 y 2001, y dos “techos” o niveles máximos, en 1992 y 2007. Tales niveles son los siguientes:

- 1) Mínimo Merval 03 de febrero de 1989: 0.17
- 2) Máximo Merval 1 de junio de 1992: 890.41.
- 3) Mínimo Merval 29 de noviembre de 2001: 200.86
- 4) Máximo Merval 31 de octubre de 2007: 2351.44

Para la selección de los casos, los criterios metodológicos orientadores fueron:

1. posibilidad de articulación con los factores previamente definidos,

---

<sup>40</sup> Se empleó la ponderación en pesos y no en dólares puesto que se consideró apropiado estudiar un índice argentino en función de la moneda local. En consonancia con ello, se halla una conversión hecha de modo retrospectivo al caso 1989 cuando la moneda no era el peso (moneda de los casos 2, 3 y 4), para evitar que la valuación en Australes no distorsione las importantes diferencias que existen entre los niveles actuales y los de 1989. Por otra parte, los datos fueron enviados por el IAMC (Instituto Argentino de Mercado de Capitales), quién realizó dichas conversiones, por ello el mínimo Merval 1989 se halla en \$ 0,17.

2. potencialidad para el análisis psico-social que se propone la tesis,
3. paralelismo en situaciones extremas entre la situación del país y las fluctuaciones del índice Merval,
4. los casos seleccionados responden a los propósitos de este plan de investigación.

Estos casos fueron escogidos por su posibilidad de ser articulados con los denominados “factores”, lo que plantea a los casos en su potencial de análisis psico-social. Al tratarse de situaciones extremas vividas por el país y de niveles extremos de índice, los aspectos psico-sociales y los factores analizados se hallan en su máxima expresión en el discurso de analistas e inversores.

El empleo de técnicas cualitativas y cuantitativas permitió un interjuego de datos que, partiendo del análisis cuantitativo de contenido de noticias de diarios, y según categorías previamente definidas para dicho análisis, produce posteriormente la posibilidad de realizar el análisis cualitativo de noticias que amplifica el dato numérico, aportando mayor sentido en ocasiones e, incluso, planteando objeciones en otras, a las categorías previas. En una última instancia, dicha combinación de técnicas conduce al establecimiento de nuevas categorías como resultado del empleo de la técnica cualitativa.

#### **4.2. Etapas de la investigación**

El proceso de la investigación presentó una serie de etapas que, si bien se presentan de modo secuencial, lineal y sistemático a los fines de la exposición,

consisten en un proceso en permanente recurrencia y corrección en todos sus detalles.

#### 4.2.1. Revisión del estado del arte, entrevistas preliminares, cursos y confección del Marco Teórico

En un primer momento se revisó el estado del arte, destacando las investigaciones relacionadas a la temática propuesta en el área de la Psicología Económica y otras relacionadas. En esta etapa se realizaron tres entrevistas a interlocutores claves destinadas a apreciar la factibilidad de que la investigación se lleve a cabo y la pertinencia del tema. Estas entrevistas no forman parte del *corpus discursivo* utilizado para realizar el análisis cualitativo. La primera entrevista fue realizada a un informante clave, un contador especialista en Finanzas. La misma fue previa a la configuración de la Guía de Entrevista y estuvo destinada a extraer información que pudiese ser relevante para la investigación antes de la confección del diseño definitivo. Se realizaron dos entrevistas a un economista que dirige una fundación para el estudio de la Economía en la ciudad de Córdoba, quien sostuvo que siempre existe una tensión y dificultad importante cuando se relacionan dos disciplinas (la Psicología y las Finanzas), pero esta tensión es lo que, a su vez, permite el enriquecimiento de la investigación y ofrece un mayor alcance potencial a la misma.

Durante esta etapa, se asistió a exposiciones de inversiones y cursos para operadores e inversores de Bolsa, donde se tomó contacto con la temática en su ámbito concreto. En primer lugar, la participación en un curso para inversores calificados y operadores de Bolsa en la ciudad de Rosario, denominado “Elliott

Wave Avanzado”, dictado por analistas de Ruarte’s Reports. Luego se realizó un curso sobre “Operatoria en el Mercado Bursátil Argentino” brindado por la Bolsa de Comercio de Santa Fe y otro denominado “Curso Avanzado en Acciones”, dictado por el IAMC.

Se realizó la conformación del Marco Teórico; no obstante ello, el mismo fue reevaluado y ampliado durante toda la investigación, en función de nuevos aspectos de interés para la Tesis.

#### 4.2.2. Selección de fuentes de datos, preparación de los instrumentos, ingreso al campo y obtención del material

En una segunda etapa, se produjo la selección de las fuentes del material (secundarias: diarios, y primarias: sujetos de las entrevistas). En esta etapa se realizó la preparación de los instrumentos: la técnica del Análisis de Contenido y la Guía de Entrevista semi-dirigida. El paso siguiente consistió en el ingreso al campo destinado a la obtención de los datos.

Respecto de las entrevistas, las mismas presentaron la dificultad del acceso al campo. Como se mencionó, ésta ha sido una de las tareas de mayor dificultad en el curso de esta tesis. El ámbito del inversor bursátil es de por sí pequeño, limitado, y la conexión con inversores, analistas e informantes clave fue posible en la medida en que pudieron realizarse contactos personales con los sujetos. A través de la participación en los mencionados cursos, fue posible comentar la investigación que se estaba llevando a cabo y solicitar entrevistas a distintas personas asistentes o docentes de los cursos. Los primeros contactos personales establecidos con economistas encontraron objeciones y renuencia a la posibilidad de llevar a cabo esta

investigación; sin que se negase la influencia de los factores psicológicos y psico-sociales en los inversores bursátiles, se objetó que ello no sería posible de estudiar a través de una tesis de Psicología.

#### 4.2.3. Entrevistas

Las entrevistas se realizaron a analistas de mercados, inversores e informantes clave. Las mismas se desarrollaron, en su mayoría, en los lugares donde los sujetos desempeñan sus actividades o en lugares pactados para la reunión. Las entrevistas tuvieron la finalidad de profundizar los temas investigados a través del análisis de diarios, indagando circunstancias particulares de los casos y opiniones personales acerca del ámbito bursátil. Se entrevistaron inversores particulares, presidentes de Sociedades de Bolsa, analistas de sociedades, periodistas especializados en economía, editores de diarios y personas ligadas por su trabajo a las finanzas. Simultáneamente se realizó la recolección del material para el análisis de notas de diarios.

#### 4.2.4. Análisis de Contenido

El material obtenido de las notas de diarios, como el que surge de las entrevistas se procesó a través de la técnica del Análisis de Contenido. Se trata de un instrumento que permite investigar la naturaleza del discurso. Este procedimiento permite analizar, cualificar y cuantificar los productos de la comunicación humana. “El Análisis de Contenido se configura, como una técnica objetiva, sistemática, cualitativa y cuantitativa que trabaja con materiales representativos, marcada por la exhaustividad y con posibilidades de generalización” (Porta & Silva, 2003, p. 8).

### **4.3. Procedimientos, instrumentos y materiales que se emplearon para la obtención de datos**

Una vez consolidado el Marco Teórico y ya construidos los instrumentos necesarios para esta indagación sobre los factores psico-sociales que inciden en el Mercado de Valores en Argentina en el período 1989-2008, se realizaron entrevistas abiertas a informantes clave en el área. A posteriori se procedió a diseñar los instrumentos para la recolección de datos.

Esta investigación se diseñó como un estudio de casos porque se espera atender de este modo a la singularidad, abarcando a la vez la complejidad de su inserción en los contextos respectivos, así como su interrelación con ellos. Los casos son estudiados en sí mismos por su prototipicidad, pero también son instrumentos para estudiar el Mercado de Valores en conjunto y en profundidad. Se busca entonces indagar en los temas dominantes, los que siempre están intrincados en contextos socio-históricos, políticos, interpersonales y personales (Stake, 2007).

#### 4.3.1. Descripción de las técnicas e instrumentos

##### *4.3.1.1. Entrevistas semi-dirigidas.*

Estuvieron destinadas a indagar en profundidad qué factores pueden explicar, desde la perspectiva de los actores, las situaciones investigadas de los mercados financieros (niveles máximos y mínimos de sus índices), como así también la importancia específica otorgada a los factores psico-sociales. Se planificó una guía de preguntas para las entrevistas en función de la revisión sistemática inicial y de los resultados obtenidos en las entrevistas preliminares. Dicha guía no fue utilizada

como un cuestionario, sino que tuvo por finalidad re-conducir la conversación cuando resultó necesario, pues se intentó reproducir con los entrevistados un tipo de interacción semejante al de la vida cotidiana. El material obtenido fue grabado, transcrito y se preparó para realizar un análisis de contenido. Se utilizaron las categorías previamente definidas (ya utilizadas en el análisis de documentos), pero otras se establecieron a posteriori, con el mismo proceder que en el caso del análisis de medios gráficos.

Se realizaron las entrevistas a analistas e inversores, principales actores sociales en relación al Mercado de Valores de Buenos Aires, con la finalidad de examinar los objetivos planteados en la investigación. Ello se motivó en el deseo de construir la DI en la interrelación sujeto-sujeto que se produce entre analistas de medios masivos, analistas de Sociedades de Bolsa, e inversores. A su vez se mantuvieron entrevistas con informantes clave, personas que poseen un importante conocimiento de lo que sucede en la actividad bursátil y que se hallan o se han hallado vinculados a la misma de alguna manera.

El universo está conformado por todos los actores del Merval, aquellos sujetos relacionados al mismo de alguna manera en sus actividades; el universo es inaccesible en su totalidad, la muestra intencional posee tres unidades de análisis: inversores, analistas de mercados e informantes clave.

Hernández Sampieri, Fernández Collado & Lucio (2003) definen a la entrevista semi-estructurada como aquella que se basa en:

[...] una guía de asuntos o preguntas y el entrevistador tiene la libertad de introducir preguntas adicionales, para precisar conceptos u obtener mayor información sobre los temas deseados” (p. 455) [...] El propósito de las

entrevistas es obtener respuestas sobre el tema, problema o tópico de interés en los términos, el lenguaje y la perspectiva del entrevistado (“en sus propias palabras”). El “experto” es el entrevistado. (p. 456)

En las entrevistas se propició un clima adecuado para que los entrevistados pudieran expresarse claramente y con sinceridad en los tópicos planteados, en algunos casos la garantía de la confidencialidad de los nombres de los entrevistados, de acuerdo a un criterio ético, ayudó a generar tal contexto.

La Guía de Entrevista se presenta a continuación:

### GUÍA DE ENTREVISTA

Estamos realizando una investigación en Psicología Económica como parte del Doctorado en Psicología de la Universidad de Palermo. En dicha investigación vamos a considerar la visión de inversores y analistas de mercados de capitales y personas vinculadas al ámbito bursátil. En función de ello quisiéramos formularle las siguientes preguntas:

1. ¿Cuál es su relación con el mercado de valores?
2. ¿Qué considera Ud. que el inversor debe tomar en cuenta a la hora de invertir en acciones?
3. ¿Qué cree Ud. que hace la mayoría?
4. Hemos observado que el índice Merval en los últimos diez años ha realizado ciclos, con niveles máximos y niveles mínimos: ¿a qué se debe esta situación?
5. ¿Cuál es su opinión acerca de lo que pasó en dichas situaciones en los últimos diez años?



6. ¿Qué función piensa Ud. cumplen los medios masivos (con sus notas sobre análisis de mercado) en relación a los inversores que invierten en los activos cotizantes del Merval?
7. ¿Puede el inversor valerse de ellos a la hora de invertir?
8. ¿Se puede emplear el Merval para el predecir lo que ocurrirá en la sociedad argentina?
9. ¿Qué cuestiones podría plantear la Psicología Económica en este ámbito que aún no han sido contempladas?

#### *4.3.1.2. Preparación de las fuentes secundarias.*

El análisis de contenido es una técnica de investigación destinada a analizar la comunicación humana de modo científico; en este estudio dicho análisis aborda los discursos de los actores del Merval, no obstante ello la técnica no se circunscribe al estudio del lenguaje hablado, sino que puede aplicarse, virtualmente, a cualquier tipo de comunicación. El procedimiento permite “establecer inferencias válidas y confiables de datos con respecto a su contexto” (Hernández Sampieri, et al., 2003, p. 412).

El universo para el Análisis de Contenido está conformado por todas las notas que versan sobre el Merval en todos los diarios que se distribuyen en el país. La muestra seleccionada está delimitada por aquellas notas en los días señalados de los diarios seleccionados como se describe en el apartado “Análisis”.

Las unidades de análisis para este estudio estuvieron constituidas por las frases con sentido de las noticias de aquellos medios informativos gráficos argentinos, identificados como los de mayor relevancia en el área, en los períodos a estudiar,

seleccionados como muestra de conveniencia según su consideración del Mercado de Valores argentino. Se seleccionaron las noticias referidas a “análisis de mercado” o de “Bolsa”<sup>41</sup> en función de los mencionados niveles en estudio. Los periódicos empleados fueron diarios, seleccionados según su popularidad (1 y 2) y según su especialidad (3 y 4). Los mismos son:

1. Clarín
2. La Nación
3. Ámbito Financiero
4. Cronista Comercial

Luego de identificado el día preciso en que el índice Merval alcanza tales niveles, se obtuvieron los documentos de los periódicos correspondientes a los cinco días anteriores, al día del NE del índice, y a los cinco días posteriores al nivel alcanzado.

Las notas se clasificaron por caso, por diario y por día como se detalla *infra*. Una vez identificadas las notas sobre Bolsa, se extrajeron las frases con sentido, se categorizaron y se enviaron a los jueces para su revisión a través de una grilla de análisis. En la grilla se detalla Caso, diario, día, n° de nota, título de la nota y frases extraídas<sup>42</sup>.

#### 4.3.1.3. Construcción del “Entramado” de los Casos.

Para realizar esta tarea, se consultó diferente bibliografía que aborda la situación política, económica y social del país en los casos en estudio; a su vez se

---

<sup>41</sup> Distintos modos en que aparecen las noticias.

<sup>42</sup> Debido a la extensión de la grilla, la misma no se presenta en la tesis.

interrogó a los entrevistados acerca de esas situaciones. Ciertos análisis de mercado contribuyeron a completar la definición de los casos.

#### **4.4. Análisis de los resultados**

El índice Merval, cuya composición está dada por “el valor de mercado de una cartera de acciones, seleccionada por su volumen y cantidad de operaciones en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires” (Bolsa de Comercio de Buenos Aires, s.f.), es un valor que varía constantemente y que posee registros anuales, mensuales, semanales, diarios e intradiarios<sup>43</sup>. Se emplearon los registros diarios para esta investigación. Resultan de interés los cuatro momentos señalados del índice, los que se consideran como *casos*, puesto que representan los períodos más críticos de su trayectoria en función de que dichas cotas se hallan vinculadas a otras circunstancias cruciales de la historia (como se ha dicho previamente), junto a las cuales conforma una determinada situación social de la realidad argentina.

La determinación del problema de esta investigación implicó la selección de ciertos hechos o sucesos (los casos en estudio) y comportamientos relacionados al mismo; ello implicó situar temporal y espacialmente el problema y esclarecer el contexto de la investigación, aspecto fundamental para el análisis de contenido (Andréu, 2002).

Se investigó la coyuntura crítica de los años 1989, 1992, 2001 y 2007, en los que las preguntas de investigación fueron referidas a contestar por qué se produjeron determinados cambios trascendentes en el Mercado de Valores de Buenos Aires y en el comportamiento de los inversores del Bolsa y, a su vez, en relación a las notas

---

<sup>43</sup> Definiciones de términos económicos se hallan en el Anexo B.

periodísticas que al respecto se publicaron en diferentes medios de prensa. Esas transformaciones implicaron cambios de percepciones e intereses, que se convierten en modificaciones comportamentales.

El análisis de contenido se realizó en vistas a su articulación con el Marco Teórico de la tesis, sin el cual carecería de sustento y aplicación, considerando a la vez los objetivos propuestos.

Se seleccionaron enunciados de noticias de los medios de comunicación masivos, con la finalidad de identificar los principales factores (políticos, económicos, sociales, psico-sociales, entre otros) que analistas de mercados de dichos medios consideran causantes del comportamiento del Merval. Los períodos en los que se buscaron las noticias corresponden a los cinco días anteriores, el día en que el índice alcanza el nivel extremo del caso, y los cinco días subsiguientes al mismo.

Esta estrategia de tipo documental se propuso a la vez hacer explícitos los modos de argumentar que estos actores crean y ponen de manifiesto, los que permiten identificar un pensamiento del sentido común en el que se destaca una dimensión imaginaria en sus discursos; el desarrollo de esta temática se halla en los capítulos *Resultados* y *Discusión de los Resultados*. En el primero de ellos se presenta un análisis detallado a través de los distintos datos recogidos, mientras que en el segundo se precisa la noción y sus implicancias.

#### 4.4.1. El Análisis de Contenido de notas de diarios

Se identificaron los enunciados en que se hace referencia a alguna/s de las categoría/s en análisis (su definición) de modo que pueden identificarse como “eje/s”

de la nota o tema/s central/es (segmentos del contenido de las noticias que pueden codificarse dentro de las categorías que fueron previamente definidas). A partir de realizar varias lecturas se obtuvo una primera organización del material centrado en los textos de contenido significativo. Tales enunciados codificados constituyeron los datos para realizar un análisis cuantitativo y cualitativo de contenido, según el esquema de la Tabla 1. La cuantificación de los enunciados permite un posterior análisis estadístico.

“Se distinguen tres tipos de unidades de análisis: unidades de muestreo, unidades de registro y unidades de contexto. Las *unidades de muestreo* son aquellas porciones del universo observado que serán analizadas” (Andréu, 2002, p. 13). En esta investigación, las unidades de muestreo están constituidas por los periódicos Clarín, La Nación, *Ámbito Financiero* y *Cronista Comercial* en los años y en los períodos señalados en los cuatro casos. Se trata de 44 diarios por caso (11 diarios por 4 casos) multiplicado por 4 casos, lo que da un total de 176 diarios analizados.

“La *unidad de registro* puede considerarse como la parte de la unidad de muestreo que es posible analizar de forma aislada. [...] el segmento específico de contenido que se caracteriza al situarlo en una categoría dada” (Andréu, 2002, p. 13). Las frases que remiten a las causas del comportamiento del índice Merval en las notas estudiadas constituyen las unidades de registro para el análisis de contenido. A través de dichas frases surgen las valoraciones/atribuciones que los periodistas realizan y que son clasificadas según la tabla de categorías a priori para el análisis.

La *unidad de contexto* es la porción de la unidad de muestreo que tiene que ser examinada para poder caracterizar una unidad de registro. Así, si se trata de una comunicación escrita, es el pasaje donde se encuentra la unidad de

registro. La unidad de contexto suele ser una porción de la comunicación más extensa que la unidad de registro, pero no siempre es así, a veces, la unidad de contexto y la de registro pueden coincidir. (Andréu, 2002, p. 13)

Las notas referidas al índice Merval, en las secciones referidas al ámbito bursátil, en los diarios estudiados son las unidades de contexto para el análisis cuantitativo de contenido. En dichas secciones los periodistas expresan sus opiniones acerca de lo que ha sucedido en la jornada bursátil precedente o en las de los últimos días.

#### 4.4.2. Sistema de codificación de los datos

La codificación consiste en hacer asequible a la interpretación los datos que proporcionan las técnicas de recolección de información; la codificación es el tratamiento propio del análisis de contenido a través de ciertas reglas precisas que conduce a su representación en índices numéricos o alfabéticos (Andréu, 2002, p. 14).

La enumeración y las reglas de recuento de categorías para Bardin (1996) son las siguientes: presencia, frecuencia, frecuencia ponderada, intensidad, dirección, orden y contingencia. Las reglas empleadas en este estudio son:

- Presencia o ausencia: de las unidades de registro en los textos. En este sentido, se destaca la presencia de segmentos de contenido que se refieren a los factores políticos, económicos e internacionales en las atribuciones de periodistas; por otra parte, la ausencia de referencia a los factores naturales conduce a interrogar si los mismos no son importantes o no tienen incidencia en el comportamiento real del índice Merval.

- Frecuencia: es el tipo de medida más utilizado en estos tipos de estudios y expresa que la importancia de una unidad de registro crece con el número de sus apariciones.
- Contingencia: se trata de “la presencia simultánea en un momento dado de dos o más unidades de registro en diferentes niveles de códigos o de contextos” (Andréu, 2002, p. 15), también podrían estar presentes en la misma nota. De este modo se pueden relacionar las noticias de los casos 1 y 3 (mínimos) con las de los casos 2 y 4 (máximos) intentando asociar los factores que aparecen en uno y otro caso.

#### 4.4.3. Determinación del sistema de categorías

La categorización “es una operación de clasificación de elementos constitutivos de un conjunto por diferenciación, tras la agrupación por analogía, a partir de criterios previamente definidos” (Bardin, 1996, p. 90). Se trata en esta investigación de una clasificación por criterios temáticos, se recogen todos los enunciados cuyo significado se relaciona a las definiciones de los factores establecidos. Esta tarea implicó la búsqueda de patrones en común a través de los textos.

Existen ciertas reglas básicas para la categorización, Andréu (2002) propone las siguientes:

- Criterio único para la construcción de las series de categorías.
- Las categorías han de ser exhaustivas, esto significa que los enunciados se clasifican en sólo una de las categorías de cada serie y, en consecuencia, son excluyentes.
- Las categorías han de ser significativas, relevantes para la investigación.

- Claridad: Las categorías no tienen que poseer ambigüedades al momento de su clasificación.
- Accesibilidad: cualquier investigador puede conocer cómo se realizó esta investigación en todos sus detalles.
- Las categorías pueden ser nominales, ordinales o por niveles de intervalos; en este estudio se emplearon categorías nominales, puesto que la única función de las mismas es clasificar.

Se estableció el siguiente sistema de codificación/categorización:

---

Categorías previamente definidas para el análisis<sup>44</sup>

---

1. *Factores políticos*: todos los enunciados relacionados al conjunto de las instituciones, la administración de los asuntos públicos y el ejercicio de poder que implican estas funciones. Se refieren a los gobernantes y su autoridad, a las relaciones de éstos con los gobernados y a las políticas producidas y derivadas por las instancias de gobierno en sus relaciones con los otros factores de poder establecidos.
2. *Factores económicos*: todos los enunciados referidos a la riqueza, su producción, administración y distribución.
3. *Factores sociales*: todos los enunciados referidos a la sociedad humana en su conjunto, su estructura y funcionamiento, y se excluyen necesariamente de la categoría “factores psico-sociales”.

---

<sup>44</sup> Factores que inciden en el comportamiento de los mercados.



4. *Factores naturales*: todos los enunciados referidos a los fenómenos que no son producidos por el hombre y que tienen relación con el clima, la geografía y cualquier otro fenómeno de la naturaleza.
5. *Factores internacionales*<sup>45</sup>: aquellos enunciados que se refieren a hechos o sucesos exteriores al contexto argentino articulados con el tema en cuestión.
6. *Factores psico-sociales*: todos los enunciados que hacen mención expresa de decisiones basadas en opiniones, sentimientos o percepciones de los inversores o cualquier tipo de proceso de influencia social [véase el Marco Teórico].
7. *Otros factores*: aquellos enunciados que expresan ideas que no se hallan comprendidos en las categorías anteriores.

---

*Tabla 1.* Categorías a priori para el análisis cuantitativo de contenido.

Los enunciados se clasificaron en función de la semejanza. Para validar la clasificación del material se realizaron consultas con dos expertos, con la finalidad de conocer su opinión sobre la adecuación entre categorías definidas a priori (factores) y contenidos de las noticias. El análisis de los resultados obtenidos permitió evaluar cuáles fueron las categorías de factores más valoradas por los analistas de mercados de medios masivos en los niveles máximos y mínimos históricos del Merval.

Posteriormente, se realizó el análisis cualitativo, el cual produjo nuevas categorías y la posibilidad de explorar otras significaciones. El proceso de codificación se detalla *infra*.

---

<sup>45</sup> Esta categoría sufrió una modificación que se explica en *Resultados*.

#### 4.4.4. Entrevistas semi-dirigidas a expertos (analistas de mercado, inversores e informantes clave)

Las entrevistas se administraron a actores clave del mercado financiero tales como analistas de mercado, inversores e informantes clave que se identificaron desde Sociedades de Bolsa, empresas y organizaciones relacionadas al Mercado de Valores de Buenos Aires y medios de comunicación. No hubo un número predeterminado de sujetos a entrevistar. Las entrevistas fueron grabadas y transcritas con bajo nivel de edición para su posterior análisis.

En el caso de los analistas de mercado, en su mayoría han de ser a su vez inversores; en los casos en que pudo constatarse este dato los entrevistados fueron igualmente colocados en la categoría “Analistas”.

Se aplicó el Análisis de Contenido (Bardin, 1996) para la consideración de los mismos factores en las entrevistas y en los comentarios de analistas de mercados de aquellos medios informativos gráficos argentinos más importantes en los períodos señalados.

Las preguntas 2 y 3 remiten a la DI de los entrevistados, a las percepciones/valoraciones sobre los inversores y para ellas se construyeron categorías diferentes a las denominadas “a priori”, en el trabajo de análisis cualitativo.

Las preguntas 4 y 5 se refieren a valoraciones o atribuciones y fueron categorizadas según las categorías previas al análisis puesto que es posible su cuantificación. No obstante ello, por tratarse de preguntas abiertas, las mismas produjeron mayores resultados y, a su vez, la construcción de nuevas categorías como en las restantes preguntas.

Las preguntas 6, 7, 8 y 9 proveen información clave sobre el rol de los medios, la dimensión de análisis psico-social del Merval y sobre posibles áreas de interés para la disciplina; se trata de información cualitativa la que recogen estas preguntas que ayudaron a la delimitación de la DI de los actores y permitieron la formación de nuevas categorías (a posteriori).

La perspectiva cuantitativa posibilitó apreciar qué consideran los analistas de medios masivos que son los determinantes de los niveles dados del Merval; no porque el interés de la investigación se dirija a las causas *reales*, sino más bien a las causas *valoradas* o *atribuidas* a tales situaciones. Se trató de identificar lo que en el imaginario de analistas de medios masivos se considera respecto a los niveles del índice Merval. Mientras que la perspectiva cualitativa permitió valorar los mismos factores en analistas e inversores desde una perspectiva en profundidad. La integración de ambas facetas del estudio brindó un panorama amplio acerca de la interacción que se produce entre analistas, inversores e índice Merval.

El estudio planteó el trabajo de la investigación a través de los enunciados (orales y escritos) de los propios actores sociales.

#### 4.4.5. Codificación para el análisis de noticias de diarios

El proceso de codificación de las notas de diario se produjo de la siguiente manera: una vez identificadas las notas periodísticas que hicieron referencia expresa al comportamiento del índice Merval, se catalogaron por caso, por diario, día, nota, párrafo y renglón, según el siguiente esquema que se detalla a continuación:

---

Esquema de codificación básico para notas de diarios

---

---

Caso n.
Diario n.n.
Día n.n.n.
Nota n.n.n.n.
Párrafo n.n.n.n.a)
Renglón n.n.n.n.a) n

---

*Tabla 2.* Esquema de codificación.

Realizada esta codificación se analizó cuantitativamente el contenido de las notas, asignando a las categorías previas las frases correspondientes según se ha referido; posteriormente se analizó el contenido desentrañando el pensamiento del sentido común y de modo especial la DI y conduciendo el análisis hacia una nueva categorización (categorías a posteriori).

Se presenta a continuación sólo la codificación completa para el caso 1 sobre el Diario 1.1., para no extender innecesariamente la estructura que sigue el mismo esquema en todos los casos.

Para el análisis cuantitativo de contenido y para el análisis cualitativo se emplea la misma codificación.

---

#### Codificación de noticias de diarios

---

##### 1. Caso 1

##### 1.1. Clarín

##### 1.1.1. Día -5

##### 1.1.1.1. Nota...

##### 1.1.1.1.a) Párr. 1

1.1.1.1.a) 1- n° de renglón

1.1.1.1.a) 2- segundo renglón

1.1.1.1.a) 3- renglón n

---

---

1.1.1.1.b) Párr. 2

1.1.1.1. c) Párr. n

1.1.1.2.Nota...

1.1.1.3.Nota...

1.1.2. Día -4

1.1.3. Día -3

1.1.4. Día -2

1.1.5. Día -1

1.1.6. Día 0

1.1.7. Día 1

1.1.8. Día 2

1.1.9. Día 3

1.1.10. Día 4

1.1.11. Día 5

1.2. La Nación

1.3. Ámbito Financiero

1.4. Cronista Comercial

2. Caso 2

a. Clarín

b. La Nación

c. Ámbito Financiero

d. Cronista Comercial

3. Caso 3

a. Clarín

b. La Nación

c. Ámbito Financiero

d. Cronista Comercial

4. Caso 4

4.1. Clarín

4.2. La Nación

4.3. Ámbito Financiero

---

---

#### 4.4. Cronista Comercial

---

Tabla 3. Codificación de noticias de diarios.

Se confeccionó una grilla para el análisis de las notas de diarios<sup>46</sup>. La grilla clasifica las frases con sentido seleccionadas por Caso, por diario, por día y por número de nota, en base a las categorías a priori. La clasificación que realizó el investigador fue sometida al criterio de dos jueces. A partir de dichas notas se construyeron categorías a posteriori. Se presentan ejemplos de las categorías construidas en el Anexo C.

##### 4.4.6. Las categorías a posteriori

Se realizó una lectura interpretativa de las notas publicadas en medios masivos por la que se extrajo una serie de nuevas categorías denominadas “categorías a posteriori”.

Las categorías a priori tuvieron la peculiaridad de representar las atribuciones, como se mencionó, de lo que los periodistas consideraban las causas del comportamiento del índice Merval. No obstante ello, el análisis del material permitió extraer nuevas ideas relevantes, nuevos interrogantes e inferencias que condujeron al establecimiento de nuevas categorías, éstas no referidas a las atribuciones de los periodistas sino a la interpretación-explicitación de contenidos significativos del texto que muestran aspectos del proceso de influencia social que vehiculiza el Discurso Informativo Periodístico. Situación similar se produjo con las entrevistas, como se detalla *supra*.

---

<sup>46</sup> Debido a su extensión, la misma no está incluida pero queda a disposición del jurado.

Categorizaciones:

- Factores: son las atribuciones del periodista que son interpretadas a través del trabajo de análisis cuantitativo. Registran el contenido manifiesto del mensaje.
- Categorías a posteriori: no son atribuciones, sino que son las lecturas (interpretaciones) que se realizó sobre el discurso de los periodistas y entrevistados e intentan desentrañar el contenido latente<sup>47</sup> de los mensajes.

Éstos constituyen dos grandes grupos de categorías. Las a priori, que coinciden con las atribuciones de los periodistas y que son los factores; y las a posteriori, que son interpretaciones sobre el actuar de los medios y de los periodistas (para el análisis de diarios) y que permiten elucidar la DI.

#### 4.4.7. Fiabilidad del sistema de codificación-categorización

Se diseñó una fórmula para el cálculo de confiabilidad, de modo de poder cuantificar el grado de acuerdo entre los jueces revisores de las grillas del análisis de contenido de los diarios. Los cálculos realizados por casos y por factores se hallan en el Anexo D.

“La importancia de la fiabilidad procede de la seguridad de ofrecer que los datos han sido obtenidos con independencia del suceso, instrumento o persona que los mide” (Andréu, 2002, p. 18). La fiabilidad es una función del acuerdo logrado entre los codificadores.

---

<sup>47</sup> El término “latente” no es empleado por el autor en el sentido que le otorga el Psicoanálisis, sino que está referido a “implícito”, “encubierto”.

Se calculó la confiabilidad intercodificadores por Casos, en los que se diferenció el número de acuerdos totales y el número de acuerdos por factores. Se consideró nivel óptimo de acuerdo esperado en 0.85 (confiabilidad).

Para el cálculo de los acuerdos totales por Caso se empleó la siguiente fórmula:

**n° de acuerdos totales/n° max. de atribuciones (j1,j2)**

La fórmula indica que se tomó como criterio de referencia al juez que produjo mayor número de atribuciones en cada caso (de modo inverso no se podría plantear la fórmula de modo correcto).

Para el cálculo de los acuerdos por factor por Caso se empleó la siguiente fórmula:

**n° de acuerdos por factor/n° max. de atribuciones por factor (j1,j2)**

La fórmula indica que se tomó como criterio de referencia al juez que produjo mayor número de atribuciones por factor (de modo inverso no se podría plantear la fórmula de modo correcto).

#### 4.4.8. La inferencia

La interpretación y la deducción del sentido del texto, sea éste explícito-manifiesto o implícito-latente, es la última etapa del proceso de análisis del contenido, las mismas se presentan en la sección de “Resultados” y en “Discusión de los Resultados” y son el material a partir del cual se interpreta la dimensión imaginaria operante en el discurso de los periodistas que escriben las notas analizadas.

Las inferencias extraídas por el trabajo de análisis postulan, por ejemplo, la presencia del “paradigma de pensamiento dependiente” (véase, Marco Teórico, el



apartado “3.3.2. Paradigma dependiente”) como patrón prevaleciente en las notas sobre el Merval, el cual reviste las características de un sistema ideológico en tanto posee elementos y una estructura interna que define las relaciones entre dichos elementos.

Las inferencias mencionadas sólo revisten el carácter de ejemplos. Es necesario aclarar que las inferencias pueden ser numerosas y prácticamente imposibles de limitar, puesto que siempre pueden extraerse nuevas ideas en relación a nuevos parámetros.

#### 4.4.9. Codificación para el análisis de entrevistas

Se presentaron tres tipos de entrevistados: analistas (ea), inversores (ei) e informantes clave (ec). Se toma como ejemplo el primer tipo de entrevistado para mostrar el esquema de codificación empleado.

Esquema de codificación básico
Ea. Tipo de entrevistado
Ea1. Número de entrevistado dentro de categoría.
Ea.1.1. Tema según preguntas de la guía de entrevista
Ea.1.1.1. Párrafo.
Ea.1.1.1.1. Renglón.

*Tabla 4.* Esquema de codificación de entrevistas.

A continuación, la codificación completa para el tipo 1 de entrevistado de modo de no extender innecesariamente la codificación que sigue la misma estructura en todos los casos.

Esquema de codificación de entrevistas
--

---

Tipo de entrevistado

Ea. Entrevistado analista de mercados

Ea.1. analista número 1

Ea.1.1. Comportamiento ideal del inversor

Ea.1.1.1. Párr. 1.

Ea.1.1.1.1. Renglón 1.

Ea.1.2. Comportamiento real-percibido del inversor

Ea.1.3. Motivación de los NE del Merval

Ea.1.4. Función de los medios masivos

Ea.1.5. Utilidad de los medios masivos para el inversor

Ea.1.6. Función psico-social del Merval

Ea.1.7. Intereses de la Ps. Económica

Ea.2. analista número 2

Ea.n.

Ei. Entrevistado inversor

Ei.1. inversor número 1

Ei.2. inversor número 2

Ei.n.

Ec. Entrevistado Informante clave

Ec.1. informante clave número 1

Ec.2. informante clave número 2

Ec.n.

---

*Tabla 5.* Codificación de entrevistas.

Dado que en algunos casos los entrevistados solicitaron mantener el anonimato, se emplean letras y números para designarlos, según se detalla en el siguiente cuadro:

---

 ENTEVISTADOS<sup>48</sup>


---

Analistas (ea)	Inversores (ei)	Informantes Clave (ec)
Ea1. VL	Ei1. MR	Ec1. AC
Ea2. JA	Ei2. WS	Ec2. MB
Ea3. GD	Ei3. GM	Ec3. FC
Ea4. PM (a)	Ei4. JC	
Ea5. AG	Ei5. SO	
Ea6. PM (b)	Ei6. ML	
Ea7. RU		

---

*Tabla 6.* Codificación de los sujetos entrevistados.

---

<sup>48</sup> Los sujetos entrevistados fueron: analistas, mandatarios y presidentes de Sociedades de Bolsa, inversores, periodistas de medios masivos de comunicación, jefes de edición, docentes de Finanzas y personas relacionadas al ámbito público de las Finanzas.

## CAPÍTULO 5

### RESULTADOS. ANÁLISIS CUANTITATIVO DE CONTENIDO

#### 5.1. Análisis de Contenido

Se refiere a una serie de técnicas sistematizadas destinadas a producir una interpretación sobre el sentido implícito de los discursos, esto significa que dicho análisis no sólo interpretó el sentido manifiesto o explícito del material<sup>49</sup>, sino que además “[...] debe profundizar en el sentido latente y en el contexto social donde se desarrolla el mensaje” (Andréu, 2002, p.22). Este tipo de análisis requiere el interjuego permanente entre texto y contexto.

Todo contenido de un texto o una imagen pueden ser interpretados de una forma directa y manifiesta o de una forma soterrada de su sentido latente. [...] Tanto los datos expresos (lo que el autor dice) como los latentes (lo que dice sin pretenderlo) cobran sentido y pueden ser captados dentro de un contexto. El contexto es un marco de referencias que contiene toda aquella información que el lector puede conocer de antemano o inferir a partir del texto mismo para captar el contenido y el significado de todo lo que se dice en el texto. Texto y contexto son dos aspectos fundamentales en el análisis de contenido. (Andréu, 2002, p.2)

La perspectiva de este tipo de análisis posee implícito el interés por crear categorías, lo cual constituye uno de sus aspectos centrales:

---

<sup>49</sup> La tabla de Resultados de Entrevistas no ha sido presentada junto a la tesis por su extensión. No obstante ello, se encuentra a disposición del jurado que quisiera consultarla.

La idea fundamental del procedimiento es formular criterios de definición, derivado en último término del fondo de la investigación a través del material textual analizado. Siguiendo este criterio el material se trabaja continuamente hasta el fin y las categorías se van deduciendo tentativamente paso a paso. Dentro de un proceso de “feedback” estas categorías se van revisando continuamente hasta obtener la categoría principal. (Andréu, 2002, p. 23-24)

En la investigación se partió de las categorías definidas previamente para el análisis, las cuales resultaron de aplicación y conformaron finalmente las categorías principales del análisis en función de dos contextos: el contexto nacional y el contexto internacional del Merval.

En las categorías previamente definidas, existía el “Factor internacional”. Tras el análisis realizado se convino en la necesidad de trazar dos grandes unidades de análisis: Contexto nacional y Contexto internacional del Merval, en las que incluir los mencionados factores. De modo que el factor internacional se transformó en la unidad Contexto internacional, a su vez incluyendo todos los factores previos, puesto que los mismos pueden remitirse tanto a uno como otro contexto (por ejemplo: factores políticos nacionales e internacionales, económicos nacionales e internacionales, etc.).

Se dispuso de una categoría especial: “Otros factores” para la inclusión de descripciones y apreciaciones de los sujetos que pudiesen resultar fundamentales y que no se hubiesen desarrollado. Tal situación produjo un resultado destacable: la construcción de una sub-categoría “factores de mercado”.

## **5.2. Análisis cuantitativo de noticias de diarios**

Se sumó el total de atribuciones de ambos jueces por factor y totales por caso para obtener un valor porcentual medio entre ambos jueces a los fines de ilustrar los resultados obtenidos. Esto fue posible por la confiabilidad obtenida. Los resultados particulares de cada juez se encuentran en el Anexo D junto a las tablas con las tabulaciones de los factores y el cálculo de confiabilidad.

De las notas de diarios analizadas se desprenden los siguientes datos:

#### 5.2.1. Caso 1: 03 de febrero de 1989: 0.17

Los factores más valorados por analistas de medios masivos en este caso fueron los económicos con el 39.83 % de las atribuciones; los psico-sociales con el 22.88 % de las atribuciones y los sociales con el 16.1 % de las atribuciones. En menor medida fueron señalados los factores políticos, los factores otros y los factores internacionales; los factores naturales no obtuvieron ningún registro. En la tabla 7 se presentan estos resultados. En el Gráfico 1 los mismos datos en formato de barras que expresan porcentajes.

<b>Cálculo total de atribuciones de ambos jueces:</b>		
	<b>F</b>	<b>%</b>
1 = factor político	12	10,17
2 = factor económico	47	39,83
3 = factor social	19	16,1
4 = factor natural	0	0
5 = factor internacional	5	4,24
6 = factor psico-social	27	22,88
7 = otros factores	8	6,78
<b>totales</b>	<b>118</b>	<b>100</b>

Tabla 7. Frecuencias totales y porcentajes de atribuciones para el Caso 1. Fuente: elaboración propia

El gráfico siguiente ilustra estas proporciones.

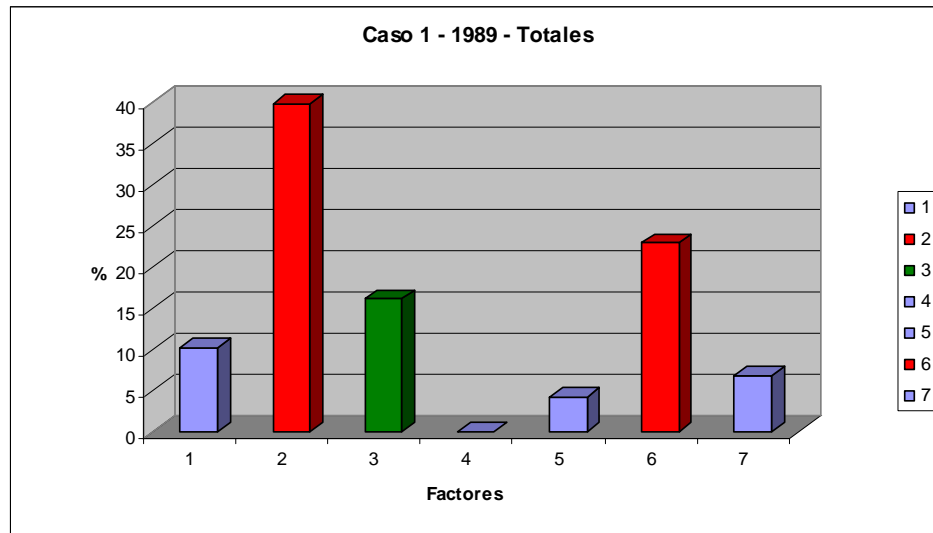


Gráfico 1. Porcentajes de atribuciones para el Caso 1. Series: 1 = factor político, 2 = factor económico, 3 = factor social, 4 = factor natural, 5 = factor internacional, 6 = factor psico-social y 7 = otros factores. Fuente: elaboración propia.

#### 5.2.2. Caso 2: 1 de junio de 1992: 890.41

Los factores más valorados por analistas de medios masivos en este caso fueron los económicos con el 34.65 % de las atribuciones y los psico-sociales con el 24.41 % de las atribuciones. En segundo lugar, los factores políticos y los factores otros recibieron el 14.17 % de las atribuciones. Los factores internacionales el 11.02 % y los sociales el 1.57 % de las atribuciones; los factores naturales no obtuvieron ningún registro. En la tabla 8 se presentan estos resultados. En el Gráfico 2 los mismos datos en formato de barras que expresan porcentajes.

Cálculo total de atribuciones de ambos jueces:		
	F	%
1 = factor político	36	14,17
2 = factor económico	88	34,65

3 = factor social	4	1,57
4 = factor natural	0	0
5 = factor internacional	28	11,02
6 = factor psico-social	62	24,41
7 = otros factores	36	14,17
<b>totales</b>	<b>254</b>	<b>100</b>

Tabla 8. Frecuencias totales y porcentajes de atribuciones para el Caso 2. Fuente: elaboración propia

El gráfico siguiente ilustra estas proporciones.

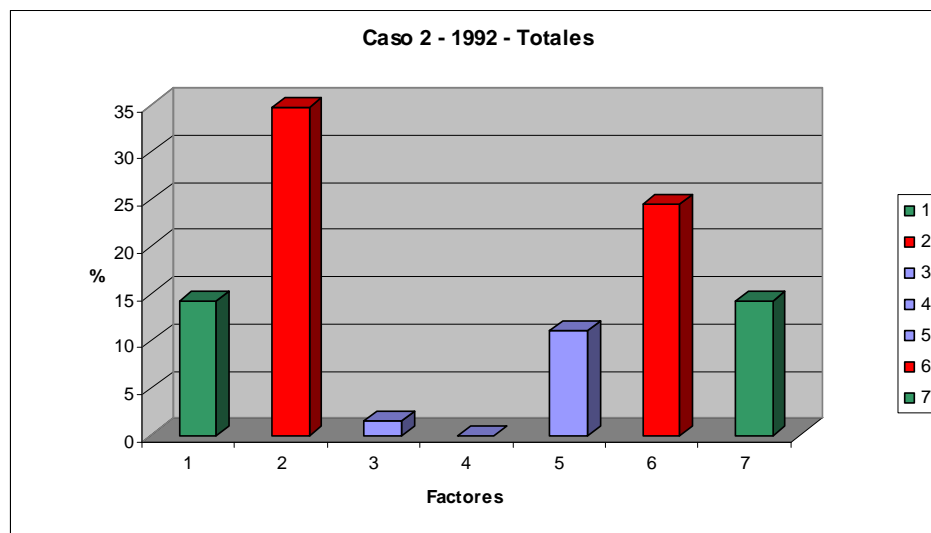


Gráfico 2. Porcentajes de atribuciones para el Caso 2. Series: 1 = factor político, 2 = factor económico, 3 = factor social, 4 = factor natural, 5 = factor internacional, 6 = factor psico-social y 7 = otros factores. Fuente: elaboración propia.

### 5.2.3. Caso 3: 29 de noviembre de 2001: 200.86

Los factores más valorados por analistas de medios masivos en este caso fueron los políticos con el 26.79 % de las atribuciones, y los psico-sociales con el 23.44 % de las atribuciones. Luego se destacaron los factores internacionales con el 16.27 % y los factores otros con el 15.31 % de las atribuciones. Los económicos obtuvieron el 13.4 %, los sociales el 4.78 % y los factores naturales no obtuvieron atribuciones. En



la tabla 9 se presentan estos resultados. En el Gráfico 3 los mismos datos en formato de barras que expresan porcentajes.

**Cálculo total de atribuciones de ambos jueces:**

	F	%
1 = factor político	56	26,79
2 = factor económico	28	13,4
3 = factor social	10	4,78
4 = factor natural	0	0
5 = factor internacional	34	16,27
6 = factor psico-social	49	23,44
7 = otros factores	32	15,31
<b>totales</b>	<b>209</b>	<b>100</b>

Tabla 9. Frecuencias totales y porcentajes de atribuciones para el Caso 3. Fuente: elaboración propia

El gráfico siguiente ilustra estas proporciones.

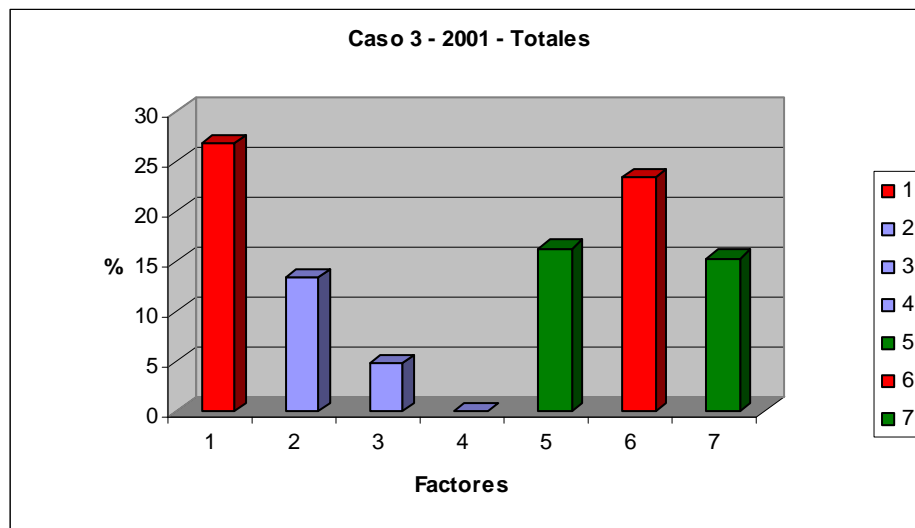


Gráfico 3. Porcentajes de atribuciones para el Caso 3. Series: 1 = factor político, 2 = factor económico, 3 = factor social, 4 = factor natural, 5 = factor internacional, 6 = factor psico-social y 7 = otros factores. Fuente: elaboración propia.

5.2.4. Caso 4: 31 de octubre de 2007: 2351.44

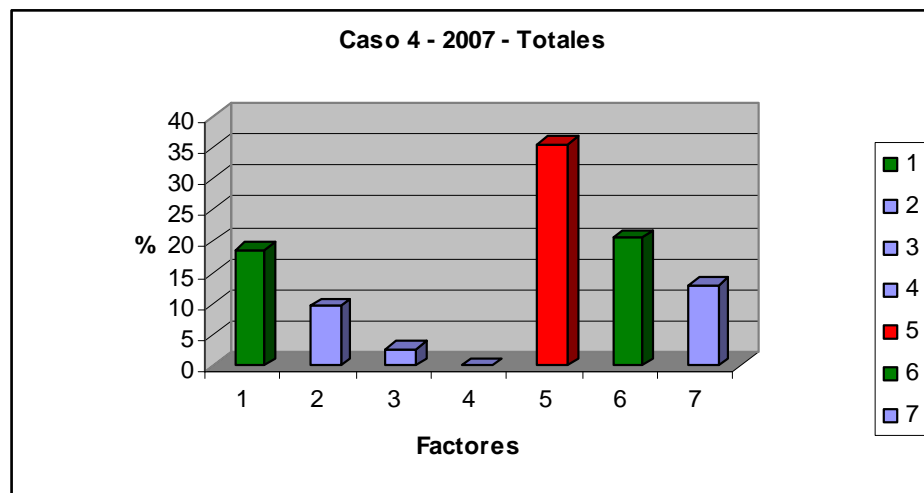
Los factores más valorados por analistas de medios masivos en este caso fueron los internacionales con el 35.62 % de las atribuciones; en segundo lugar los factores psico-sociales con el 20.55 % y los políticos con el 18.49 % de las atribuciones. Los factores otros recibieron el 13.01 % de las atribuciones, los factores económicos el 9.59 % y los sociales el 2.74 % de las atribuciones. Como en todos los casos, los factores naturales no registraron conteos. En la tabla 10 se presentan estos resultados. En el Gráfico 4 los mismos datos en formato de barras que expresan porcentajes.

**Cálculo total de atribuciones de ambos jueces:**

	F	%
1 = factor político	27	18,49
2 = factor económico	14	9,59
3 = factor social	4	2,74
4 = factor natural	0	0
5 = factor internacional	52	35,62
6 = factor psico-social	30	20,55
7 = otros factores	19	13,01
<b>totales</b>	<b>146</b>	<b>100</b>

Tabla 10. Frecuencias totales y porcentajes de atribuciones para el Caso 4. Fuente: elaboración propia.

El gráfico siguiente ilustra estas proporciones.



*Gráfico 4.* Porcentajes de atribuciones para el Caso 4. Series: 1 = factor político, 2 = factor económico, 3 = factor social, 4 = factor natural, 5 = factor internacional, 6 = factor psico-social y 7 = otros factores. Fuente: elaboración propia.

#### 5.2.5. Cálculo de confiabilidad intercodificadores

Luego de realizada la tabulación de los datos del análisis cuantitativo de documentos, se computó el nº de acuerdos entre ambos codificadores por caso y por factor. Ambas estimaciones resultan importantes para discriminar si algún factor particular produjo mayor grado de desacuerdo entre los jueces.

Se consideró nivel óptimo de acuerdo esperado en 0.85 (confiabilidad). En los casos 1, 3 y 4 el grado de acuerdo supera el nivel sugerido; en el caso 2 no (0.82).

Los cálculos de confiabilidad por casos y por factores junto a sus fórmulas se hallan en el Anexo D.

## CAPÍTULO 6

### RESULTADOS. ANÁLISIS CUALITATIVO DE CONTENIDO

#### 6.1. Análisis cualitativo de noticias de diarios. Síntesis

Los diarios empleados para el análisis fueron: Clarín, La Nación, Ámbito Financiero y Cronista Comercial. Al día correspondiente al nivel en estudio se lo denominó “día 0”, junto a éste se analizaron los cinco días anteriores (se les asignó número de día seguido del signo negativo) y posteriores (número de día y signo positivo). Se presenta una síntesis de las ideas relevantes comentadas por caso y por diario:

##### 6.1.1. Caso 1: Clarín

En el caso 1 del diario Clarín ya se observa claramente lo que se ha denominado “periodismo de opinión” con mayor frecuencia que en otros diarios. El análisis se halla centrado en el corto plazo (CP).

##### 6.1.2. Caso 1: La Nación

En este diario y en este caso se atribuyen pocos factores causales al movimiento del índice Merval.

##### 6.1.3. Caso 1: Ámbito Financiero

En las notas de este periódico se menciona un cambio de horario de operaciones en la Bolsa que produjo, supuestamente, efectos negativos sobre el mercado argentino. Dicho cambio horario remite, además de a un factor social, a uno

internacional, debido a la diferencia que se presenta con las operaciones de Wall Street, que es en realidad el substrato de las críticas que se esbozan. Además, la especulación que sobre ello se gesta por parte de los inversores calificados que prevén el fenómeno implica la presencia de un factor psico-social.

Este ejemplo particular muestra la complejidad que implica clasificar ciertas unidades de análisis presentadas en las notas; no obstante ello, la taxonomía es de alta importancia puesto que permite estudiar las atribuciones y las percepciones/valoraciones de los periodistas y actores del mercado argentino.

Por otra parte, cuando se habla de “las líderes” se está haciendo referencia a las empresas que mejor rendimiento y volumen poseen en el mercado, por lo tanto, la referencia es al Merval.

En las notas de los primeros casos se destaca un tipo de análisis que podría denominarse descriptivo-informativo; en el mismo no se buscan explicaciones ni causas sobre el comportamiento del índice, sino que se mencionan los niveles alcanzados en precio y volumen, número de empresas cotizantes que tuvieron operaciones, números de alzas, bajas y papeles sin cambios y algunos otros datos relacionados. Esta noción ha implicado la construcción de una categoría a posteriori (“periodismo de información”).

Por otra parte, en ocasiones se señala el posible nivel de compra de acciones, lo que reviste un dato muy importante para el inversor.

La cotización del dólar resulta un tema recurrente en todos los casos y en todos los análisis. La consideración de los periódicos en su totalidad muestra claramente cómo este elemento (valor del dólar) es empleado permanentemente como “barómetro” de la realidad argentina, no solamente en el plano económico.

#### 6.1.4. Caso 1: El Cronista

Se aprecia en el Caso 1, en la mayoría de las notas un análisis de tipo descriptivo, sin numerosas opiniones por parte de los analistas-periodistas; tampoco se buscan demasiados factores causales para explicar el comportamiento del índice Merval.

En los primeros casos las referencias al Merval suelen ser implícitas; se habla de “indicador líder”, “líderes”, “panel de vanguardia”, etc.

En último lugar, se constata que se produce reacción de euforia en el piso del mercado, que produce el robote de las cotizaciones.

#### 6.1.5. Caso 2: Clarín

En medio del clima de euforia, se produce la baja de la Bolsa y el Merval; ante tal situación el analista no atribuye factores y el optimismo muda al desconcierto. Sucesos inéditos en el nivel máximo de 1992 coronan este momento, tras lo cual se produce un hecho imprevisto: el índice comienza a bajar y aparece incluso el pánico inexplicable junto a la presencia de inversores-especuladores.

También se aprecia las sobrevaluaciones de las empresas como el ingreso de los OI en el discurso de los periodistas, lo cual constituye un dato importante.

#### 6.1.6. Caso 2: La Nación

Junto a los temas ya presentados en los otros diarios, se destaca la importancia de considerar el volumen de negocios en el índice.

#### 6.1.7. Caso 2: Ámbito Financiero

Por una parte se destaca el tipo de análisis repetido en que los factores políticos, económicos e internacionales son los esenciales para explicar qué sucedió en el mercado, lo cual conduce a apreciar esta idea subyacente, latente, que a menudo se halla presente en los análisis y que es de carácter imaginario en gran medida. Por otra parte, ello lleva a plantear el “entramado de factores”, la noción de que existe una interdependencia entre múltiples fenómenos que se expresan en el comportamiento bursátil.

Sin embargo, tal amplitud de las atribuciones de los periodistas (cuando son muchos y variados los factores que se mencionan), conduce a una *dispersión de la comprensión* que éstos intentan ofrecer.

#### 6.1.8. Caso 2: El Cronista

Se presentan mayor número de notas que en el caso 1. El análisis es predominantemente de tipo descriptivo. Comienza a aparecer tenuemente el periodismo de opinión en este diario. El análisis está centrado en lo inmediato.

Una de las notas tiene en cuenta el análisis de MP-LP. No se toma conciencia en las notas acerca de la posibilidad de que el mercado alcista llegue a su fin.

Los récords son importantes a tener en cuenta, porque representan sucesos inéditos.

Se destaca el flujo de dinero que se dirige desde el panel líder al panel general. Se habla de la solidez del mercado por el volumen de negocios. Por otra parte, la irracionalidad de los inversores implica la presencia de dos tipos de inversores: OI y especuladores.

Se aprecia la euforia en algunas notas, marcada por los récords históricos del Merval que el periodista pone de manifiesto. También es de destacar el hecho de que no se divisa el próximo fin del ciclo bursátil alcista. El analista está convencido de que el retroceso sufrido por el índice Merval (en los días siguientes al día 0) se debe a una toma de ganancias, lo cual significa algo transitorio y no de mayor importancia. El periodista-analista *busca y encuentra* lo que considera “razones” para argüir que “el mercado ha de seguir creciendo.”

En ocasiones se habla de “los mercados” en general, pero ello incluye al Merval porque las notas se hallan en la sección de “Mercado de Capitales” [argentino].

Cierta “prudencia” en los comentarios del analista se observa con mayor frecuencia en las notas de El Cronista que en las de los otros diarios. Se presentan comportamientos que no responden a la lógica económica ni a la de la HME, pero no por ello son irracionales.

#### 6.1.9. Caso 3: Clarín

Poco volumen de negocios señala que el mercado está sobrevendido, pues las ventas están agotadas, esta es una idea que se desprende de las notas publicadas por este diario en este caso. Debido a esta saturación de las ventas se trata de un posible nivel de compra de acciones, por el hecho de que difícilmente puedan sus precios descender más de lo que ya habían bajado. El periodista señala el posible nivel de entrada.



El fenómeno del retiro de dinero de plazos fijos y lo que ello implica es un factor social, porque atañe a la sociedad en general de modo independiente del mercado bursátil; a su vez, la Bolsa no puede ser ajena a esta situación social.

En la nota 1 del día -1, se aprecia claramente un factor psico-social (duda) como agente de la toma de decisiones de inversores, en opinión del periodista.

Existe una importante relación Bonos-Bolsa, puesto que los bancos son importantes tenedores de Bonos y los más importantes cotizan en el Merval, lo cual muestra a su vez, que no se pueden hacer reduccionismos simples. Existe interdependencia de las distintas dimensiones de análisis (por ejemplo: bonos-acciones).

#### 6.1.10. Caso 3: La Nación

Las noticias de diarios tienen importancia en sentido retrospectivo e histórico, al decir lo que ha sucedido. Si bien en algunas notas se habla de “optimismo”, éste es reactivo al factor económico.

En la nota analizada en el diario La Nación correspondiente al día -3, nota 1, se destaca que el analista menciona el momento dado por el mercado como posible nivel de *soporte* en función de los factores económicos (fundamentales y técnicos) de las empresas. También señala posible nivel de compra de acciones.

Las cuestiones referentes al FMI, si bien materia de política y economía, es posible catalogarlas dentro de los “factores internacionales” puesto que funcionan con un criterio diferente al propio de la economía y de la política argentina: se trata claramente de un agente externo al país.

Además, pareciera que no queda claro a los analistas cuál es el factor clave para explicar lo que sucede con los inversores y con el mercado en numerosas ocasiones.

En el extracto siguiente de la nota puede apreciarse como la expresión “por” es la palabra clave para identificar la causalidad atribuida por la nota:

Para Federico Vieytes, de la casa bursátil Puente Hnos., "la jornada se hizo pesada por los persistentes rumores sobre una respuesta negativa de los enviados del FMI a los malos números presentados por la Argentina". (día -1, nota 1).

En el siguiente extracto el factor psico-social parece estar enunciado como causa: “La incertidumbre reinante activó una ola de liquidaciones” (día -1, nota 1). Como resumen de esta nota puede plantearse que dos son los factores que el periodista considera preponderantes en el comportamiento que ha tenido el índice Merval en la jornada: la situación del canje de la deuda con sus implicancias para Argentina y, la resolución que adopte el FMI.

No se menciona que sea un buen momento para comprar acciones.

El interjuego de estos numerosos factores intervinientes en el discurso explícito de las notas del diario La Nación permite señalar que el *imaginario colectivo* del momento no poseía la identificación clara de un solo factor como responsable de la baja del Merval: según estas notas, el nivel alcanzado por el Merval no se debía exclusivamente a los *Fundamentals* de las empresas, ni a los *Tecnicals* del mercado, ni a la política nacional, entre otras valoraciones.

Es posible que la cualidad más clara que pudiera darse sea la de “confusión” y “desesperanza” o “pesimismo/negativismo extremos” como menciona Nofsinger

(2005), refiriéndose a las fases de los ciclos del humor social. (Véase el apartado 3.3.4.3. *El sombrero emocional del mercado*).

Se ha dicho que discriminar los factores resulta complejo puesto que los mismos se presentan de modo combinado en las mismas notas como causantes de los sucesos. Ello fundamenta la importancia de conjugar el análisis cuantitativo con el cualitativo, debido a que el primero puede no expresar adecuadamente la visión global de la situación.

Se encuentra una importante referencia al mínimo histórico en la noticia 2 del día 2.

En días anteriores se mencionaba como positivo para el mercado el posible canje de la deuda, sin embargo, el 2 de diciembre de 2001 se refiere lo contrario. Se destaca en la misma nota que “los activos financieros argentinos reflejan una incertidumbre sideral”. Los factores políticos y económicos aparecen como los preponderantes; el “humor” sería consecuencia de ello.

De la segunda nota publicada el día 4 se destaca la referencia a un *factor social*, hechos que no son frecuentemente mencionados.

El análisis cualitativo de notas de diarios permite plantear la siguiente pregunta: “¿Un nuevo nivel mínimo del Merval habría de darse con situaciones similares en cuanto al pánico y negativismo exacerbado vivido en los días mencionados por las notas? A su vez, ¿cabría esperar que ello sea inédito, como lo fue en su momento?

#### 6.1.11. Caso 3: Ámbito Financiero

Se habla de “versiones”, “desconsuelo” debido a estas versiones, que en última instancia no remiten a datos concretos sino a percepciones y significaciones sobre

posibles eventos, por este motivo se considera que se trata de factores psico-sociales cuando aparecen estas expresiones (día -1, nota 1). Otras expresiones como “rumores”, “incertidumbre”, “apatía”, dan al discurso un carácter particularmente centrado en los factores psico-sociales.

En otras notas de este caso y de este diario, es apreciable cómo el análisis periodístico, centrado en lo inmediato y contaminado por el clima emocional social negativo, no puede divisar que se halla ante el momento exacto del cambio de rumbo del mercado.

En el día 1, inmediatamente posterior al mínimo Merval, el analista no menciona factores del momento del índice (lo que resulta de mucho interés para el análisis cualitativo), más que la caída de las acciones soporte del índice. Se destaca el clima negativo exacerbado para los inversores.

#### 6.1.12. Caso 3: El Cronista

En este caso se constata en el discurso de los analistas lo que se ha denominado como periodismo de información y periodismo de opinión. Los analistas expresan que el Merval se halla ante un hecho excepcional en su historia, referido al nivel mínimo alcanzado. A su vez, las notas permiten apreciar el pesimismo/negativismo extremos que vivencia el analista como “clima emocional del mercado”. Otras notas muestran a los analistas escépticos ante un futuro posible positivo del Merval.

#### 6.1.13. Caso 4: Clarín

Si bien se habla de “expectativas sobre la baja de tasas” en una nota, éstas son secundarias y el agente-causa sería el movimiento de las tasas que son un factor

internacional-económico a la hora de pensar en las atribuciones de causalidades que realiza el periodista (día -4, nota 1). Las clasificaciones resultan difíciles de determinar. Con precisión, no se trata de expectativas, sino de inversores que emplean este dato económico o no. Por otra parte, la categoría a posteriori muestra el reiterado eje de análisis (político-económico-internacional) que con diferente contenido repiten los periodistas en diversas notas. En conjugación con lo precedente, se trata de racionalizaciones para el caso, puesto que el periodista no sabe de hecho qué ha movido la decisión de los inversores en un determinado sentido, sólo puede suponerlo. En efecto, tras la repatriación de los capitales de las AFJP, el Merval comenzó a descender, siguiendo el curso contrario al pronosticado.

Como en otros casos y otros medios, aparecen explicaciones-racionalizaciones que más tarde se demuestran erróneas (día -1, nota 1). No se menciona que el máximo histórico alcanzado pueda ser peligroso para el inversor debido a un posible *crash* de los mercados.

Respecto de los factores internacionales que se mencionan, la FED<sup>50</sup> realizó lo que el mercado esperaba, sin embargo, el mercado luego bajó. Quedan así puestas en cuestionamiento las explicaciones-racionalizaciones de notas de días anteriores.

#### 6.1.14. Caso 4: La Nación

En la mayoría de las notas, los factores políticos, económicos e internacionales (EE.UU.) son la clave esencial de análisis en los medios, en cuanto se expresa que tales factores son los que producen los movimientos del índice Merval.

---

<sup>50</sup> Reserva Federal de EE.UU.

Se puede plantear la siguiente conjetura: “en los NE del índice se encuentran sucesos inéditos en algunos de los factores”.

Por otra parte, se aprecia como todos los factores se presentan de modo articulado.

Los inversores descuentan, anticipan en sus operaciones, sucesos políticos y económicos (fantasías calculadora y deliberativa). Se observa que el análisis mediático en este caso se halla centrado/racionalizado en el actuar de la FED.

Como se ha mencionado en los casos precedentes, es difícil discriminar los factores, puesto que siempre son sujetos quiénes toman las decisiones. La clave del análisis es determinar quién es el agente de lo que sucede en el discurso explícito y quién es el que reacciona. En numerosas notas de este caso, según el periodista, el agente sería la FED. Por lo cual, el análisis está centrado en lo internacional.

“Precios rezagados”, “valores de equilibrio”, son expresiones que hacen referencia a lo económico y a la volatilidad internacional.

Lo que sucedió posteriormente, en los meses sucesivos, demuestra que el Merval no quedó a salvo de las bajas de las Bolsas del mundo, a pesar que se expresaba lo contrario.

En el análisis de contenido cuantitativo del diario La Nación para el Caso 4, se aprecia que entre los factores más valorados como causa del nivel extremo alcanzado por el índice Merval el 31 de octubre de 2007 se hallan los factores internacionales, en segundo lugar los económicos y los políticos y, luego, los psico-sociales. Es importante destacar que no se hace referencia a los factores sociales y naturales.

#### 6.1.15. Caso 4: Ámbito Financiero

A diferencia de los casos anteriores del mismo diario, se agrega al análisis descriptivo las opiniones del periodista y su percepción particular, esto es: su subjetividad. Necesariamente ello implica una pérdida en el nivel de información porque el lector accede a los datos a través de la “lectura” del periodista y no directamente. Por otra parte esta subjetivación del contenido de las noticias parece sincerar algo que en todos los casos sucede, no tener un acceso directo a la información.

Se asigna la imagen de un toro a las notas en las que el mercado tuvo un resultado positivo en el día, lo que significa Bull-market; sin embargo, las tendencias son bull o bear, no los días particulares. Tal adjudicación de la imagen constituye un error.

En estas notas de *Ámbito Financiero* del caso 4 se aprecia más claramente que en otras la subjetividad del periodista-analista, su pensamiento y sentimiento particular respecto del curso del Merval. Lograr diferenciar los pensamientos del sentido común y los aspectos imaginarios en el discurso del analista respecto del comportamiento preciso del índice es una de las tareas fundamentales de la tesis.

La categoría formulada a posteriori, “Entramado de Factores”, se torna muy importante puesto que en numerosas ocasiones se hace referencia a “lo local” o “lo internacional”, sin especificar de qué tipo de factores se trata.

El Merval llega a su nivel máximo histórico, no obstante ello, si se considera su valor en dólares, éste no supera el máximo de 1992. Por otra parte, el periodista habla de “fuerza genuina” (día -2) que sostiene los precios del Merval; pese a lo cual, tres días después, el Merval comienza una fuerte tendencia bajista, quedando en evidencia que se trata del pensamiento imaginativo del periodista, no de lo que

efectivamente ocurrió en el Mercado de Valores de Buenos Aires. En efecto, el Merval ya no poseía sustento para seguir creciendo. Se trata solamente del optimismo del analista, no del de los inversores.

En una de las notas, el analista realiza un análisis complejo del comportamiento del índice en el día previo, ante lo cual surgen objeciones: a) el Merval habría subido (aunque en menor medida) por los votos de la oposición mayores a los esperados; sin embargo, el analista no conoce ciertamente ese dato y, b) múltiples factores intervienen como para que sea posible tal reduccionismo. La nota sólo expresa las dudas del analista-periodista.

#### 6.1.16. Caso 4: El Cronista

En la nota se refiere que el mercado “descuenta” el triunfo de Cristina Kirchner, ello significa que los inversores se adelantan, se anticipan al hecho y actúan en la toma de decisiones en función de esa expectativa futura, no de los sucesos del presente o del pasado. Para esta expectativa anticipada en la percepción de los inversores del Merval se construyó la categoría “indicador líder”.

Una de las notas publicadas por este diario afirma que el Merval va a subir tras las elecciones, lo que revela su optimismo y su error, puesto que sucedió lo contrario en el transcurrir de los meses.

Es importante el estudio combinado de los precios del Merval con su volumen, aspecto que no fue contemplado en esta investigación.

Se centra el análisis mediático en el comportamiento de la FED, que luego obró según lo previsto por analistas; no obstante, los mercados no reaccionaron como previeron dichos analistas. Tras lo cual, los periodistas-analistas comienzan a buscar



una nueva “explicación-racionalización” para los movimientos del mercado, puesto que la lógica prevista no responde a lo que realmente está sucediendo. Para estos hechos se creó la categoría a posteriori “racionalizaciones ad hoc”.

## 6.2. Análisis cualitativo de noticias de diarios. Descripción de las categorías a posteriori más destacadas<sup>51</sup>

Las categorías construidas a posteriori a través del análisis cualitativo de contenido se describen a continuación junto a sus definiciones conceptuales. Se agruparon dichas nociones en tres grupos: a) categorías contextuales, b) categorías que incluyen a más de un factor y, c) sub-categorías por factores. Previamente a éstas, en la tabla 11 puede apreciarse el recorrido conceptual realizado, que presenta de modo esquemático las categorías finales.

### Categorías a posteriori construidas por el análisis cualitativo de noticias

<b>Categorías generales/ contextuales</b>	<b>Categorías generales que remiten a más de un factor</b>	<b>Sub-categorías por factores</b>
1. <i>Entramado de Factores</i>	1. <i>Paradigmas subyacentes</i> 2. <i>Aspectos generales del Merval</i> 3. <i>Naturalización de las valoraciones/ atribuciones</i> 4. <i>Hechos inéditos</i> 5. <i>Aparente clima social inédito. Clima emocional social repetitivo</i>	FACTORES POLÍTICOS: 1. <i>Política favorable al mercado de capitales</i> 2. <i>Euforia en relación a la política</i>  FACTORES ECONÓMICOS: 1. <i>Factores económicos propios de NMax.</i> 2. <i>Factores económicos propios de NMin.</i> 3. <i>Reificación de la economía</i> 4. <i>Importancia del volumen</i>

<sup>51</sup> En el Anexo C se halla la lista completa de las categorías a posteriori con ejemplos de citas extraídas del material analizado.

---

*negociado*

5. *Análisis centrado en lo económico*

**FACTORES SOCIALES:**

1. *Sobreestimación del sentido del dólar*

**FACTORES INTERNACIONALES:**

1. *Influencia de Wall Street*
2. *Presencia de inversores extranjeros*
3. *Mercado global que opera en niveles máximos*
4. *Mercados globales inestables*

**FACTORES PSICO-SOCIALES:**

1. *Perfil del inversor*
2. *Indicador líder/Anticipación del mercado*
3. *Estrategias discursivas*
4. *Comportamiento de los agentes del mercado*

**OTROS FACTORES:**

1. *Factores del mercado*
- 

*Tabla 11.* Sistematización de las categorías del análisis de diarios. Fuente: elaboración propia

A)- Categoría general y de tipo contextual que engloba a todas las categorías definidas a priori:

*Entramado de Factores:* Comprende todas las expresiones o frases en las que se pronuncia que diversos fenómenos nacionales e internacionales, de modo conjugado, condicionan el comportamiento del índice Merval. Se trata de enunciados en los que la percepción de analistas de medios gráficos identifica numerosas situaciones relacionadas como responsables del comportamiento del Merval. Ejemplo: “Es indispensable un gran acuerdo social-nacional que involucre a todos

los sectores del país.” (La Nación, caso 3, día 4, nota 2). Esta noción se refiere a que existe *relación* entre el Merval como representación de la toma de decisiones del colectivo de inversores y los factores que intervienen en la conformación de la realidad social del país.

La noción de entramado se relaciona a la idea de concurrencia, que hace referencia al hecho de que la sumatoria de diversos elementos en una situación, ofrece como resultado una configuración determinada; en discrepancia con la noción de recurrencia, en la que numerosos hechos por sí mismos indican el mismo resultado de modo repetitivo o reiterado.

Sub-categorías:

- 1) *Dispersión de la comprensión*: todos los enunciados en los que se citan numerosos causantes del comportamiento del índice de modo que no puede determinarse con precisión cuál de ellos resulta el agente del condicionamiento mencionado. Tal amplitud en las valoraciones/atribuciones de los periodistas (cuando son muchos y variados los factores que se mencionan), conduce a una “dispersión de la comprensión” que éstos intentan ofrecer; en efecto, son tantas las causalidades atribuidas que no puede comprenderse algo con precisión y ello implica el punto opuesto del análisis: la imposibilidad de la explicación de qué factor motiva el comportamiento del índice Merval.
- 2) *Certidumbre versus entramado*: enunciados en los que se constata que el análisis bursátil que ofrecen los medios gráficos intenta argüir las *causas certeras* que provocarían el comportamiento del índice. En

contraposición a ello, existen otros enunciados que permiten apreciar que la certidumbre no puede enunciarse, puesto que existe una *pluralidad* de factores que inciden en el comportamiento del índice Merval, lo cual significa que es imposible predecir el comportamiento del índice.

B)- Se presentan a continuación categorías generales que no remiten a un factor en particular sino que incluyen a más de uno:

1. *Paradigmas subyacentes:*

1) *Paradigma dependiente:* la definición amplia de este tópico se halla en el Marco Teórico, sintéticamente abarca los enunciados en los que se refieren que el comportamiento de los índices de mercado dependen de [reaccionan a] factores externos al mismo. Se cita el siguiente ejemplo que pone de manifiesto la presencia de la categoría:

“[...] un mercado que es incapaz de crear su propia luz, porque está destinado a reflejar la de los demás. Según qué escuela se le adose a un análisis previo y qué subjetividad se aplique, se podría obtener una gama de hipótesis que solamente el andar de las ruedas se encargará de confirmar.”

[Ámbito Financiero, caso 1, día 4, nota 2]

Como sub-categoría se detalla la siguiente:

- *Racionalismo y reduccionismo:* el primero se refiere a aquellos enunciados de analistas y periodistas que pretenden dar cuenta de modo exhaustivo del comportamiento del Merval en función de los factores económicos y políticos, lo cual implica un reduccionismo del

análisis a esta dimensión, excluyéndose la posible participación de otros factores. Un análisis racional considera lo económico y lo político sin excluir la posibilidad de que otros elementos posean un rol importante, aun cuando puedan ser desconocidos.

2) *Paradigma DE-OI [especulativo-inversor masivo]*: todos los enunciados en los que se plantea una interpretación-valoración causal centrada en el CP. La misma está destinada al actuar de los inversores masivos y el de los especuladores o inversores de CP. Esta noción se aclara extensamente en el comentario de las categorías “periodismo de opinión vs. periodismo de información” *infra*.

2. *Aspectos generales del Merval*: todos los enunciados referidos a fenómenos relacionados al Merval en un sentido global, en el que no se discriminan factores particulares.

Sub-categorías:

1) *Condicionamiento del índice Merval*: todos los enunciados en los que se expresan las causas que motivan de modo directo y lineal el comportamiento del índice Merval. *Expresión del índice Merval*: todos los enunciados referidos a que el índice es expresión de la percepción del grupo de inversores.

2) *Repetición versus creación*: la noción de repetición comprende todos los enunciados en los que se manifiesta la creencia de que el mercado es repetición de su historia, no creación de la misma. La creación, por su parte, está dada por todos los enunciados que ponen de manifiesto

sucesos inéditos o novedosos en el transcurrir del mercado o que se remiten a las expectativas futuras de los inversores.

3. *Naturalización de las atribuciones*: todos aquellos enunciados en los que se atribuye la cualidad de causalidad a los factores políticos y económicos nacionales e internacionales respecto del comportamiento del índice Merval. Posee tres subcategorías que representan dos aspectos de la categoría principal:

1) *los factores políticos y económicos son primarios*: enunciados en los que se explicita que estos factores son primeros o precursores del comportamiento del índice y su eje fundamental. A su vez, ello significa una alta importancia dada a estos factores.

2) *los factores psico-sociales son reactivos*: enunciados en los que se explicita que la subjetividad [de los inversores] responde o es efecto de los factores anteriores.

3) *factores políticos, económicos e internacionales (EE.UU.) son la clave esencial de análisis en los medios*: todos los enunciados en los que se expresa que dichos factores son la causa del comportamiento del índice Merval. Independientemente del contenido de las noticias y del contenido dado a estos factores, son claramente identificables las decisiones políticas nacionales que orientan lo económico en opinión de los analistas, como así también las decisiones que en EE.UU. se toman respecto de los mercados financieros.

Dos características:

- Alta importancia atribuida a los factores internacionales.

- Factores políticos y económicos producen movimientos del índice Merval.

4. *Hechos inéditos*: todos los enunciados en los que se dice que determinados sucesos relacionados al mercado acontecen por primera vez en la historia del índice Merval. En los niveles extremos del índice Merval se encuentran sucesos inéditos en alguno/s de los factores. Por ejemplo, en 2007 fue en lo político:

La primera elección a la que se llega en medio de un crecimiento económico sostenido desde la recuperación de la democracia en 1983. Todas las presidenciales previas, de una u otra manera, habían estado condicionadas por contextos macroeconómicos más sombríos o inestables. (Blanco, 2007a, párr. 5).

Dentro de esta categoría se citan como ejemplos los siguientes:

- *Visita del presidente de la Nación a la Bolsa*
- *Hechos excepcionales en cuanto al número de empresas cotizantes*
- *Récords de volumen*
- *Récords en precios*
- *Numerosos llamados a plaza*
- *Récords bursátiles*
- *Ritmo inusual de precios y volumen.*
- *Nivel extremo del Merval*
- *Cinco años consecutivos de crecimiento global sincronizado*

5. *Aparente clima social inédito. Clima emocional social repetitivo*: todos los enunciados en los que se dice que los acontecimientos sociales que

configuran el contexto del Merval son inéditos (se hallan en todos los casos); no obstante ello, el clima emocional no lo es y se constituye como “humor depresivo” o “humor eufórico” de los inversores, ya sea que se trate de los mínimos o máximos históricos respectivamente.

C)- Construcción de sub-categorías de los factores a priori.

Las categorías a posteriori se presentan por factores como sub-categorías de los mismos. En algunos casos ha sido necesario establecer una nueva división provocando, a su vez, nuevas sub-categorías a los fines expositivos.

Dentro de los factores políticos, se destacan como sub-categorías:

1. *Política favorable al mercado de capitales*: todos los enunciados en los que se dice que los gobernantes del país despliegan decisiones que favorecen el crecimiento del mercado de capitales argentino.
2. *Euforia en relación a la política*: esta categoría hace referencia a todos los enunciados en los que los periodistas atribuyen un exceso de optimismo a los inversores respecto de la función política como causas de las subas del Merval.

Dentro de los factores económicos, se destacan como sub-categorías:

1. *Factores económicos propios de NMax*.
  - 1) *Nivel de compra de acciones*: todos los enunciados que ponen de manifiesto que determinado nivel alcanzado por las cotizaciones de las acciones del Merval son adecuados para la compra por parte de los inversores por su bajo valor o potencial de suba de precios.



- 2) *Burbuja financiera*: todos los enunciados que señalan que los niveles alcanzados por las cotizaciones no son acordes a sus fundamentos económicos sino que se deben a la especulación bursátil.
  - 3) *Flujo de dinero desde el Merval al panel General*: esta categoría incluye a los enunciados que ponen de manifiesto este hecho en el mercado. Se trata de un fenómeno muy importante de analizar puesto que podría señalar los máximos históricos (sucedió en el caso 2) y el actuar de los *Smart-Money*.
  - 4) *Sobreoferta de líderes*: todos los enunciados que dicen que las acciones que pertenecen al índice Merval se hallan con un nivel de oferta que sobrepasa de modo notable el de la demanda.
2. *Factores económicos propios de NMin.*
- 1) *Subida enérgica en mínimo Merval, o “rebote”*: todos los enunciados que expresan que en un mínimo del índice Merval se produce una subida importante de la cotización del mismo.
  - 2) *Importantes pérdidas en los inversores*: esta situación puesta de manifiesto en los medios es propia de los niveles mínimos históricos del índice.
3. *Reificación (Berger & Luckmann, 1969) de la economía*: categoría que comprende aquellos enunciados a los que se hace referencia a la economía nacional de modo impersonal o enajenado de los sujetos que toman decisiones económicas. Por ejemplo, cuando se menciona que el Merval subió por los buenos resultados de una empresa, como si la misma fuese un ente cosificado e impersonal. Otro ejemplo se refiere a la mención de que

Tenaris ha subido/bajado por el precio del petróleo (factor internacional económico), como si el precio de esta materia prima fuese un objeto que se comporta marginadamente de las personas que hacen las transacciones referidas al mismo.

4. *Importancia del volumen negociado*: todos los enunciados en los que se hace referencia al número de operaciones que presenta el índice Merval. La importancia está dada por la reiteración diaria de este dato en todos los casos y en todos los diarios.
5. *Análisis centrado en lo económico*: todos los enunciados periodísticos que explican el comportamiento de los mercados remitido de modo excluyente a los factores económicos.

Dentro de los factores sociales, se destacan como sub-categorías:

1. *Sobreestimación del sentido del dólar*: todos los enunciados en los que se emplea el valor de cotización de la moneda dólar como “barómetro” de la realidad político-económico y social argentina. Este hecho se encuentra en todos los casos en notas diferentes de las referidas a la Bolsa (aunque en éstas también). En los casos 1 y 2 este hecho es aún de mayor gravitación que en los casos 3 y 4.
2. *Cambio de horarios*: enunciados referidos a cambios en el huso horario del país que repercuten sobre la operatoria bursátil.

Dentro de los factores naturales, no se destacan sub-categorías. En función de que esta categoría no da cuenta de las valoraciones de analistas en el análisis realizado de las notas de diarios.

Dentro de los factores internacionales, se destacan como sub-categorías:

1. *Influencia de mercados externos (internacional – económico)*: todos los enunciados en los que se dice que los mercados financieros internacionales condicionan o ejercen influencia sobre el comportamiento del Merval.
2. *Presencia de inversores extranjeros*: todos los enunciados que versan acerca del ingreso de inversores internacionales al mercado argentino.
2. *Mercado global que opera en niveles máximos*: todos los enunciados en los que se dice que las Bolsas del mundo se hallan atravesando momentos de máximos registros históricos en sus índices. Éstos son aspectos que se traslucen en los comentarios de los periodistas y que pueden tener una alta importancia debida a la interrelación entre el Merval y las Bolsas del mundo. De hecho, muchas empresas del Merval también cotizan en otros países y sus tendencias se hallan claramente correlacionadas.
3. *Mercados globales inestables*: todos los enunciados en los que se comenta que las Bolsas de otros países se hallan atravesando momentos en los que no está clara su tendencia.

Respecto de los factores psico-sociales:

Durante la construcción de las categorías a posteriori, las categorías previas sufrieron ampliaciones o extensiones realizadas en virtud del trabajo de

interpretación del investigador, a diferencia de la clasificación para el análisis cuantitativo de contenido, en el que la tarea fue evaluada por dos jueces. Por otra parte, las formulaciones segundas no están destinadas al análisis cuantitativo, sino a servir de nociones conceptuales para las respuestas a las preguntas de investigación; tienen por funcionalidad dar elementos más detallados y concretos que las definiciones previas, que fueron categorías generales. Los aspectos psico-sociales pueden remitirse tanto a conductas de los inversores puestas de manifiesto en las notas o actitudes de los mismos periodistas que escriben, puesto que ellos mismos son parte del sistema Merval-contexto definido como problema de estudio en esta tesis.

Por otra parte, en los textos de las notas periodísticas, pueden apreciarse diversas emociones, a las que puede calificarse de colectivas, que el comentarista transmite respecto del comportamiento del mercado (por ejemplo: *optimismo, cautela e incertidumbre*), que se refieren a los inversores pero se trata realmente de “lecturas” (interpretaciones) que hace el analista.

Los factores psico-sociales que se han destacado son:

1. *Perfil del inversor:*

- *Smart-money (SM)*: todos los enunciados que informan acerca de la presencia de inversores profesionales, expertos o institucionales en el mercado de valores argentino. Si bien se trata de una noción que también es económica, aquí se la incluye dentro de los factores psico-sociales para poner de relieve la implicancia que posee como “perfil de inversor”, lo cual es un factor subjetivo (de ninguna manera excluyente de los aspectos económicos).

- *Especuladores/dinero especulador (DE)*: todos los enunciados que informan acerca de la presencia de inversores que operan en el CP y con la pretensión de obtener beneficios rápidos. Cabe aclarar que el especulador puede ser tanto un inversor calificado como un inversor de carácter masivo, influenciado por los medios.

- *Ordinary investors (OI)*: todos los enunciados que informan acerca de la presencia de inversores masivos. Se trata de aquellos con poco conocimiento especializado en el tema bursátil y que son en gran medida influenciados por los medios de comunicación de masas, por modas, rumores u opiniones.

- *Dinero inversor o inversor propiamente dicho (DN)*: todos los enunciados que informan acerca de la presencia de inversores que operan en el largo plazo. Se trata de aquellos operadores que deciden en virtud del análisis fundamental o técnico y fundamental de modo conjugado. Por lo general se trata de inversores calificados.

2. *Indicador líder/Anticipación del mercado*: todos los enunciados en los que se expresa que los inversores descuentan (anticipan en sus operaciones) sucesos políticos, económicos, internacionales o cualesquiera que producirían un efecto futuro sobre el valor de las empresas cotizantes. Debido a que se trata de una expectativa futura de los inversores se lo considera un fenómeno psico-social. Ejemplo:

Los inversores construyeron un creciente optimismo sobre la posibilidad de que Cristina Fernández de Kirchner introduzca poco a poco ajustes para mejorar el modelo económico, evaluaron los analistas de Argentine

Research, en relación con una serie de correcciones tarifarias y una política algo más abierta al capital extranjero. (Blanco, 2007b, párr. 7)

Dentro de esta categoría, se detallan sub-categorías que permiten describir con mayor precisión lo que significa:

- *Implicación emocional de los inversores/”termómetro de las expectativas”*: enunciados en los que se dice que el mercado muestra la implicación emocional de los inversores, independientemente de lo que van a hacer en el futuro.
- *La crisis de confianza del país es el principal problema que refleja el índice Merval en los niveles mínimos*
- *El exceso de confianza en el país es la principal situación que refleja el índice Merval en los niveles máximos*

3. *Estrategias discursivas*: textos que dan cuenta de la subjetividad de los analistas frente a otros que ocultan dicha subjetividad; textos referidos al actuar de los medios.

- 1) *Función de los medios*<sup>52</sup>: todos los enunciados que hacen referencia al rol que cumplen los medios masivos respecto de las decisiones de los inversores bursátiles. Como sub-categorías se detallan las siguientes:
  - a. *Información ex post*: todos los enunciados que expresan de modo tardío lo que sucede en la Bolsa y que no permite al inversor anticipar el curso futuro del mercado.

---

<sup>52</sup> Si bien el accionar de los medios masivos de comunicación social se puede incluir dentro de los factores sociales, se ha considerado situarlo en los factores psico-sociales puesto que aquí se destaca la influencia de los mismos sobre los inversores en tanto canales de los procesos de influencia social que se producen entre analistas e inversores.

- b. *Análisis bursátil causal*: el análisis que ofrecen los medios gráficos intenta argüir las posibles causas que provocarían el comportamiento del índice. Esta noción está asociada a la de “periodismo de opinión”.
- c. *Racionalizaciones mediáticas*: enunciados en los que se mencionan diversos factores que determinarían el curso del mercado, los cuales, posteriormente, se corroboran erróneos o imprecisos. Los periodistas construyen explicaciones para el caso que posteriormente se tornan erróneas o imprecisas, el suceder no las confirma. Por ejemplo: la FED hizo lo que los inversores esperaban, sin embargo, ello no evitó que posteriormente el Merval comenzara una tendencia bajista. Ejemplo: “El Merval quedó a salvo. Está menos expuesto a la volatilidad mundial gracias a las AFJP” (Blanco, 2007c, párr. 1).
- 2) *Periodismo de opinión*: todos los enunciados en los que se ofrecen explicaciones causales al comportamiento del índice y se realizan análisis interpretativos. Categoría contrapuesta a la de “periodismo de información”.
- 3) *Periodismo de información*: todos los enunciados en los que se describen los valores numéricos de mercado y otros datos con menor carga de opinión sin adjudicar causantes a lo sucedido en el mercado.
- 4) “*Análisis de CP*” frente a “*Análisis de LP*”: en relación a las categorías anteriores, se pudo constatar el hecho de que las notas sobre Bolsa y el Merval, casi en su totalidad, están referidas a lo inmediato del día anterior, esto es: están enfocadas en el corto plazo. Si bien se ofrecen datos “objetivos”, los mismos han sido

seleccionados según esta perspectiva particular enfocada en el CP, lo cual, a su vez, termina siendo un dato subjetivo. En efecto, en informes especializados de analistas privados, suele enmarcarse el análisis diario en el comportamiento del mercado en el mes, en el año, en la tendencia mayor de varios años y en el contexto político, económico, social, siendo el LP el marco de referencia de lo inmediato.

4. *Comportamiento de los agentes del mercado:* textos que destacan el rol del inversor y analistas como actores-agentes del Merval.

1) *Expectativas:* enunciados que se refieren a las percepciones acerca del futuro del comportamiento del mercado.

2) *Temores de los inversores:* enunciados en los que analistas y periodistas afirman que las bajas del mercado (o sea: ventas de acciones líderes) responden, en parte, al miedo, la desconfianza, la incertidumbre o el pánico de los inversores bursátiles respecto del futuro de las empresas cotizantes que componen el índice. También se incluyen referencias del tipo de dudas, confusión, desesperanza y negativismo extremos. Se categoriza para el análisis cuantitativo de contenido como factor psico-social. Ejemplo: “Los activos financieros argentinos reflejan una incertidumbre sideral” (La Nación, caso 3, día 3, nota 1).

3) *Pánico generalizado/Selling climax:* todos los enunciados que expresan que en una tendencia bajista del mercado no se presentan compradores debido al miedo, lo que implica una gran depresión de



los precios y expectativas a su vez muy negativas. Se produce en los extremos de los mercados bajistas.

- 4) *Rumores irracionales*: aquellos enunciados en los que se exponen opiniones de diversos actores financieros que inciden en el comportamiento del Merval y que no responden de manera coherente a alguno de los otros factores en opinión del periodista que realiza el análisis.
- 5) *Presencia de operadores nuevos*: todos los enunciados que ponen de manifiesto el accionar de inversores que se incorporan a la Bolsa; por lo general, se trata de la presencia de inversores masivos y especuladores que ingresan a la Bolsa cuando perciben la posibilidad de grandes beneficios en el CP.
- 6) *Comportamientos irracionales de los inversores*: todos los enunciados que expresan que el comportamiento de los inversores no responde al criterio de la lógica financiera y económica (o la HME).
- 7) *Otros aspectos subjetivos y emociones de los inversores*: todos los enunciados que hacen referencia a *euforia, optimismo, cautela, prudencia, confianza, tranquilidad, incertidumbre, rumores, crisis de confianza, desesperanza, apatía y escepticismo*.

Otros Factores:

1. *Factores del mercado*<sup>53</sup>: todos los enunciados referidos a fenómenos que remiten propiamente al Merval sin que puedan remitirse a las categorías previas, en donde se desubjetiviza al mercado de los individuos que lo conforman y se lo considera como una entidad independiente de los mismos.

### 6.3. Análisis de Contenido de Entrevistas

Las categorías *a posteriori* resultaron adecuadas, en la mayoría de las entrevistas analizadas, para ofrecer un mayor detalle a la comprensión de las categorías principales; las mismas tienen la pretensión de ser ejemplos o especificaciones del tema central, sin que por ello resulten determinantes ni concluyentes en su conceptualización.

Los temas son representativos de las ideas centrales subyacentes a las preguntas de la Guía de Entrevista. En el caso de algunos inversores la Guía ha sufrido alguna ampliación o reducción en sus preguntas.

Es importante la definición de cada categoría puesto que tal definición permite la identificación cuando se repiten los significados en el discurso de entrevistados.

Para el análisis de las entrevistas se estableció una tabla que permitió dividir el contenido de las entrevistas en función de *temas*; cada tema fue analizado y comentado por fragmentos relevantes en una columna *Análisis/comentario*, tal columna de la tabla explicaba la idea central de la respuesta dada por el entrevistado. El paso siguiente consistió en seleccionar las ideas centrales y su expresión sintética por medio de categorías.

---

<sup>53</sup> Esta categoría fue sugerida por una de los jueces que realizó la revisión de la codificación de notas de diarios.

Un aspecto importante a destacar es que en el análisis de entrevistas no se llegó al nivel de saturación ni de riqueza. No obstante ello, sí se alcanzó un importante nivel de profundidad. Tal situación se debe a la gran heterogeneidad que presentaron los sujetos, lo cual exige la consideración de los mismos en la perspectiva de un estudio exploratorio en el que las entrevistas están destinadas a indagar en amplitud los temas trazados y a favorecer el planteo de nuevos interrogantes.

Los “analistas” de mercado, por fuerza, también han de ser “inversores”, a los fines del análisis se los ha clasificado como “analistas”. En el caso de inversores que a su vez poseen un rol destacado como “informantes clave”, se los ha catalogado como “inversores”.

### 6.3.1. Análisis de los resultados obtenidos

Un primer acercamiento al campo, como se mencionó en el capítulo Método, produjo una primera entrevista a un contador especialista en Finanzas. En la misma, el entrevistado menciona que existen muchísimos fenómenos en las Finanzas que no son racionales, que se deben a otros factores, y que existe un amplio campo para el estudio de la Psicología, en su opinión, el que aborda la Neuroeconomía.

La Neuroeconomía surge de investigaciones en el campo de las neurociencias, estudiando la relación entre la actividad del cerebro con la toma de decisiones. Las neurociencias sostienen que las emociones son determinantes en la toma de decisiones, en particular, las económicas.

La introducción de esta “ciencia” en la economía se abre paso a través de la *behavioral economics*. A partir de los avances de las neurociencias, con las

imágenes fMRI, la neuroeconomía comienza a contornerse. [...] La neuroeconomía estudia específicamente cómo el cuerpo interactúa con el cerebro. Los investigadores de las ciencias sociales persiguen un mejor entendimiento sobre la toma de decisión individual para consecuentemente predecir el comportamiento económico. (Leavy, 2009, p. 13-14)

La tesis referida a la influencia de las emociones en la toma de decisiones ya ha sido postulada por Damasio (1994), como puede apreciarse en el Marco Teórico; pero a diferencia de su postura, la Neuroeconomía intenta controlar las emociones, lo que implica una visión negativa de las mismas. Estos tópicos han sido tratados extensamente en esta investigación por lo que no resulta necesario ahondar en la Neuroeconomía<sup>54</sup>.

Como ejemplos de movimientos de masas que no son racionales, el especialista en Finanzas entrevistado menciona la crisis argentina de 2001: el momento en que todos los ahorristas pretenden obtener sus ahorros en dólares al mismo tiempo. Es una conducta irracional porque ningún banco del mundo puede devolver todos los ahorros al mismo tiempo, ello requiere cobrar créditos y otras circunstancias que necesitan de tiempo. Además, “¿a dónde iría todo ese dinero? ¿Lo iban a tener en su casa?”, se pregunta. En este sentido, destaca la racionalidad que implica la función de los bancos en el sistema financiero. Cuatro años después, los argentinos vuelven a confiar en los bancos, lo que muestra la irracionalidad de aquella conducta de 2001. Se autodefine como conservador y no cree que existan factores que “expliquen” la Bolsa, puesto que muchísimas decisiones quedan por fuera y no son expresadas por

---

<sup>54</sup> En el Anexo A, se encuentra un artículo referido a las aplicaciones de esta disciplina titulado: “Ser un poco loco puede ayudar a tener más éxito en las inversiones bursátiles”.

las operaciones que realmente ocurren; pregunta cómo la Psicología habría de poder estudiar todo aquello que no queda representado por la Bolsa. Es escéptico, según él define al conservador, y piensa que ello muchas veces ha sido prudente.

El entrevistado mencionó dos hechos significativos respecto a la Bolsa en EE.UU.: el primero se refiere a que, en la década del 30, cuando sucede la mayor crisis del sistema financiero norteamericano, los estadounidenses ya poseían una educación y una cultura que les indicaba que era una buena estrategia de ahorros o inversión colocar su dinero en la Bolsa; conciencia que no existe en Argentina. La educación norteamericana enseña acerca de los mercados financieros a los niños. Los norteamericanos superaron esta crisis. El segundo hecho que destaca es lo que Alan Greenspan representó para EE.UU.: fue alguien a quién la gente le tenía prácticamente una fe religiosa. “Crear en Greenspan es como creer en Dios”. Fue el presidente de la Reserva Federal que pudo llevar adelante y superar una importante crisis en el sistema financiero de EE.UU. y a ello atribuye tal fidelidad de la gente.

El especialista refirió que muchos empresarios tienen la capacidad de tomar decisiones intuitivas o que no obedecen a racionalidad, aun cuando tienen asesores. Menciona ejemplos, entre ellos al fundador del diario La Opinión. En última instancia, la Bolsa parece ser algo inabordable e impredecible para él.

Previamente a la presentación de los resultados de las entrevistas, se construye una tabla que, a modo de síntesis orientadora, expresa las ideas principales extraídas por el análisis. Posteriormente se presenta el análisis de las entrevistas, el cual es la síntesis final de todo el proceso y presenta los resultados de manera conjunta.

### **Tabla sintética del análisis de entrevistas**

Tema	Contenidos principales del análisis
1. Comportamiento ideal del inversor	Los inversores deben tener en cuenta de modo primordial los factores económicos y los psico-sociales.
2. Comportamiento real-percibido del inversor	Los inversores se hallan en mayor medida enfocados en los factores psico-sociales a la hora de la toma de decisiones.
3. Motivación de los NE del índice	Se destacan los factores económicos, psico-sociales e internacionales como aquellos más valorados por los entrevistados. Otros factores mencionados son los factores políticos y los sociales. No existe referencia a factores naturales en las motivaciones de los NE del índice.
4. Función de los medios masivos	Existen valoraciones positivas como negativas acerca de este tópico. Se señala la influencia que ejercen sobre la percepción/valoración de los inversores y sus decisiones.
5. Utilidad de los medios masivos para el inversor	Se presentan opiniones diversas. Relacionado al tema anterior.
6. Función psico-social del índice	La mayoría de los entrevistados consideró que el supuesto que dice que el Merval es un “indicador líder del rumbo general del país y la sociedad” es válido; no obstante, se plantearon objeciones referidas a la escasa representatividad del índice.
7. Intereses de la Psicología Económica	Entre los temas de interés para la disciplina, los entrevistados consideraron diversas posibilidades. Una pregunta se destaca: “¿por qué los mercados en numerosas ocasiones contradicen la lógica?”.

Tabla 12. Ideas principales por temas. Fuente: elaboración propia.

Se indagó acerca de cual consideraban los actores debía ser el comportamiento ideal de un inversor bursátil (tema 1), destacándose las siguientes respuestas: los entrevistados en su generalidad destacan que los inversores deben tener en cuenta de modo primordial los factores económicos y los psico-sociales. Sin embargo, respecto de lo que perciben como comportamiento general del grupo de inversores (tema 2), señalan que los mismos se hallan en mayor medida enfocados en los factores psico-sociales a la hora de la toma de decisiones.

Otro de los temas planteados remitía a la función y utilidad de los medios masivos de comunicación en el ámbito bursátil (tema 4 y 5), destacando los entrevistados la dimensión social que éstos significan (tanto en una valoración positiva como negativa), como así también el influjo que sobre la percepción de los inversores y sus decisiones producen (aspectos psico-sociales); en algunos casos se menciona el rol informativo y el valor de la comunicación, pero en otros se señalan aspectos negativos de los medios como su escasa utilidad pronóstica y la generación de sesgos en los análisis.

Los entrevistados fueron indagados acerca de la función psico-social del índice Merval (tema 6), esto significa, si el índice es susceptible de ser empleado como un indicador que refleja las percepciones de los entrevistados respecto de la economía, la política, la sociedad y, de alguna manera, el clima emocional social del país, de modo de revestir la capacidad de ser un indicador anticipado del rumbo general del país y la sociedad. En este sentido, la mayoría de los entrevistados consideró que la hipótesis es válida, no obstante se plantearon importantes objeciones referidas a la escasa representatividad del Merval respecto del total de la población del país.

El último tema planteado por la Guía de Entrevista hizo referencia a posibles temas de investigación de la Psicología Económica (tema 7), ante lo cual los entrevistados analistas (EA) mencionaron como temas de interés para la investigación: los momentos de euforia y crisis en los mercados, en relación al comportamiento masivo de los pequeños inversores y a cómo influyen sobre éstos los medios de comunicación, a diferencia de los grandes inversores; se reitera el interés por parte de los sujetos en el perfil psicológico del inversor argentino y su psicología particular (en relación a la idiosincrasia del individuo argentino), puesto que resulta una dimensión de elevada dificultad de análisis tanto para analistas como inversores. Por otra parte se destaca el interés en el estudio de las expectativas, cómo se generan y quiénes influyen en dichas expectativas.

Los entrevistados informantes (EC) mencionaron que sería de utilidad estudiar el desconocimiento y la desconfianza acerca del sistema bursátil argentino, puesto que es lo que aleja al inversor del mismo, tal situación conduce al inversor a refugiarse en una moneda extranjera que no es la suya, también destacan la necesidad de conocer el rol de la función política a la hora de generar confianza en relación a la propia realidad del país y de su idiosincrasia. Otros entrevistados sugieren como temas de investigación el perfil psicológico del inversor en relación a la pregunta referida a: “¿por qué los mercados en numerosas ocasiones contradicen la lógica?” A su vez, resultan de interés la Teoría de juegos en los mercados y el estudio de las expectativas en EE.UU.

Los entrevistados inversores (EI) mencionaron que la Psicología Económica podría estudiar el perfil psicológico del inversor, puesto que se trata de personas y las mismas actúan en función de su personalidad, argumentan. Además resultan de



interés los fenómenos de masas, la necesidad de limitar el accionar de los especuladores y el estudio de las peculiaridades de la idiosincrasia del inversor argentino. También se señala interés por la comprensión del comportamiento del inversor en contextos reales, independientes de la experimentación en laboratorios como las que se realizan con la teoría de juegos, y el dominio del sentimiento de euforia y pánico. Se repite la idea de que la psicología debería estudiar lo individual, el perfil, la personalidad.

Otros temas planteados en las entrevistas se refieren a que la información histórica no es suficiente para la toma de decisiones, sino que se necesita relacionar numerosos aspectos a la hora de invertir en Bolsa: tanto aspectos técnicos como psicológicos, racionales como emocionales. Por otra parte, resulta una preocupación reiterativa el hecho de que son escasas en número las personas que se acercan al mercado de capitales (la inversión bursátil no es una práctica común en Argentina), tampoco existe el número de empresas que conformarían un amplio mercado de capitales, sino que el Merval se halla condensado en pocas entidades.

Otros aspectos importantes del análisis de contenido se refieren a la tarea de interpretar los hechos como a la posibilidad de realizar inferencias (Andréu, 2002). Bardin define al análisis de contenido como:

El conjunto de técnicas de análisis de las comunicaciones tendentes a obtener indicadores (cuantitativos o no) por procedimientos sistemáticos y objetivos de descripción del contenido de los mensajes permitiendo la inferencia de

conocimientos relativos a las condiciones de producción/recepción (contexto social) de estos mensajes. (1996, p. 32)

### 6.3.2. Análisis de las entrevistas destinadas a profundizar en las temáticas abordadas en una primera instancia

La técnica de la entrevista, en el contexto de una metodología cualitativa y de un estudio exploratorio, permite que se realicen nuevas entrevistas a los sujetos de la investigación si es conveniente para ahondar en alguno de los temas planteados. En vistas de la disponibilidad que presentó la entrevista al analista de mercados codificado como Ea6.PM y de la riqueza del material que proporcionó la primera conversación, se decidió realizar una segunda audiencia a los fines de profundizar ciertos interrogantes que implicaban una mayor especialización en la elaboración de las preguntas y las respuestas.

Se realizó también una segunda entrevista a un analista técnico de una destacada empresa de análisis internacional (Ruarte's Reports), se trata de un representante argentino del modelo Elliott Wave presentado en el Marco Teórico. El entrevistado ha sido codificado como Ea7.RU.

A continuación la síntesis de los resultados obtenidos en función de los objetivos de investigación planteados. Se presentan los resultados por temas planteados que sirven de guía de los mismos.

*1. Las motivaciones del comportamiento del índice Merval y el lugar que ocupan los factores psicológicos y/o psico-sociales.*

Los fenómenos psicológicos son considerados muy importantes al analizar el mercado. La percepción de sus participantes es comandada por la “ciclotimia” que se genera entre los malos momentos del mercado y los buenos. En los NMax. el optimismo se potencia, la información se va trasladando y llega a personas que se hallaban fuera del mercado; se potencian las subas en virtud de lo que informan los medios. Analizar estos niveles extremos resulta muy importante, pero es difícil de situar en el presente.

### *2. Relación del mercado con fenómenos de la vida cotidiana.*

El analista plantea que cuando el mercado sube y se halla en una fase optimista, esto se refleja en otros ámbitos de la sociedad como el consumo, las modas, la política, entre otros tópicos que intervienen en la vida colectiva.

### *3. Respecto de la información publicada en medios.*

El entrevistado considera que siempre es tardía y llega a publicarse cuando los sucesos en la Bolsa ya han acontecido. Cuando se comienza a hablar del mercado, de crecimiento, de “apetito por la Bolsa”, por lo general el mercado ya ha tenido un importante recorrido alcista. Las noticias comienzan con comentarios negativos respecto del mercado cuando éste se halla en niveles deprimidos, que reflejan incertidumbre o cautela. Cuando el mercado se encuentra saturado, los medios ofrecen noticias optimistas, el proceso que se gesta produce que gente menos informada o más alejada del mercado comienza a ingresar, a “subirse tarde” al mercado; puede ocurrir que obtengan ganancias, porque la saturación a veces no es inmediata para producir una caída, pero implica un mercado que está muy riesgoso. Luego el mercado revierte de manera fuerte, abrupta, y las ganancias se pierden en un corto plazo.

Se genera un cambio, una ciclotimia en la gente y en los medios a partir de los resultados, siempre potenciando la dirección dada por el mercado.

*4. El mercado no cumple el equilibrio básico de la Economía.*

Si un precio sube eso va a originar una caída de la demanda por mayor oferta, éste es uno de los principios básicos de la Economía; y si un precio baja, origina un aumento de la demanda, una caída de la oferta. Pero en el mercado eso no sucede: cuando un precio sube, más inversores quieren ingresar porque piensan que va a subir más todavía, aumenta la demanda. Esto se debe a un efecto emocional o psicológico. El inversor que toma a los mercados como puramente un hecho económico termina perdiéndose en medio de la confusión.

*5. El inversor no puede valerse de la información publicada en medios para la toma de decisiones.*

Es muy difícil a través de la lectura de los medios poder precisar cuándo el mercado podrá cambiar de tendencia; sin embargo, el analista considera importante el uso de los medios para determinar procesos de saturación.

Los medios deben ser contemplados desde una perspectiva crítica. Cuando en las notas es posible apreciar el optimismo y que éste llega a la euforia que es presentada como “indiscutida”, o el negativismo que llega a la depresión en la que nadie cree en la posibilidad de recuperación del mercado, en esas situaciones el mercado se halla saturado.

*6. Elliott Wave plantea que el mercado depende del humor de los inversores y no de factores externos al mismo. Posibilidad de la interrelación entre ambas dimensiones.*

Existe interrelación entre el humor del mercado y los factores externos pero no puede determinarse la medida en que dichos factores accionan sobre el mercado; ellos producen efectos pero éstos no siempre son similares de modo de ser predichos.

Si el inversor y/o el analista intentan decidir en el mercado en función de los hechos que se suceden día tras día, ello conduce a errores y a pérdidas.

El analista Ea6.PM también fue interrogado acerca de las posibles dependencias del mercado. Al respecto considera que el mercado argentino es muy político, con lo que plantea la dependencia del mismo.

*7. Posibilidad de emplear el índice Merval para anticipar fenómenos sociales, políticos o económicos como plantea Prechter, como así también para el análisis psico-social.*

Cualquier persona que se halle en una actividad económica, aún cuando no posee relación con el mercado de capitales, puede realizar una lectura del mismo para saber cómo posicionarse ante los mercados de la economía real.

Respecto de la hipótesis que plantea que el Merval anticipa fenómenos sociales, el analista Ea6.PM piensa que esta situación es posible tanto como que no. Sostiene que a veces se trata de “lecturas”, subjetividad, en los análisis del Merval cuando se establecen relaciones con fenómenos sociales (Racionalización ad hoc), a su juicio no existe correlación entre el Merval y los fenómenos sociales.

Similares fenómenos sociales pueden indicar diferentes momentos para el Merval con diferentes tendencias. El mercado es siempre anticipación pero es necesario conocer los factores a los que se está anticipando (Ea6.PM).

Acerca del empleo técnico de los Niveles Extremos del Merval, Ea6.PM considera que sería muy útil poder identificar los NE del Merval pero que ello no es

posible, puesto que es información “futura”. El Merval es el barómetro de Argentina, puesto que el índice no es manipulable como los datos que produce el INDEC u otros indicadores estadísticos y económicos. Sin embargo, es difícil realizar esta aplicación, a juicio del entrevistado, en gran medida debido al desconocimiento del público general acerca del mercado.

*8. El mercado ofrece un lineamiento acerca de cuál es la percepción de la sociedad.*

Si el Merval sube es porque la gente cree que el curso de la economía será favorable y actuará en consecuencia; cuando la sociedad se restringe, sucede lo contrario. El mercado se anticipa a esto. El mercado se va a caer y luego se va a contraer el consumo, lo que implica que hay un retardo. Las empresas despiden cuando pierden dinero, no sucede que primero despiden y luego pierden dinero, este es el orden en el que suceden estas cosas en la sociedad. Si hay despido hay menos consumidores y así sucesivamente.

*9. Representatividad del índice Merval en comparación con los indicadores de EE.UU. Este es un tópico en el que disienten otros analistas con la lectura que realizan los analistas de Elliott.*

Ea7.RU menciona que incluso en otros mercados con mayor concentración del capital (pocos inversores) como Perú, Colombia, el fenómeno se repite.

El índice Merval ha cambiado mucho su composición desde 1989 a la fecha, sin embargo ha seguido liderando y mostrando lo mismo. Es un *lider indicator* en su opinión. En 2001 el Merval comienza a subir aún con pronósticos negativos. El mercado siempre fue anticipando las recuperaciones económicas.

El analista menciona que los factores políticos también inciden en la mirada del Merval, puesto que si se mira el Merval en dólares, éste nunca alcanzó los máximos de 1992. Indudablemente el efecto político allí es muy fuerte.

*10. El Merval reflejaría la percepción del grupo de inversores en tanto se trata de personas que poseen un mayor nivel de formación e información que la sociedad en general.*

Ésta es la situación que sucede en el mercado. Sea que el Merval posea mayor o menor representatividad en la población argentina, para el analista Ea7.RU siempre ha reflejado claramente lo que iba a suceder en el país. Si el mercado sube... y llegaría a los 3000 puntos, no descarta la posibilidad de una tercera reelección Kirchner, aún con todos los conflictos existentes. Por otra parte, si el mercado se cae, estos conflictos han de potenciarse. El mercado va a decir si hay riesgo o no hay riesgo.

*11. Por qué los ciclos del mercado argentino son más breves que los de otros mercados.*

Los ciclos europeos y los de EE.UU. son los más largos. Los ciclos duran más o menos en función de la sustentabilidad del crecimiento de un país: económica y política. Argentina posee cambios muy frecuentes en las políticas de sus gobiernos y sus modelos económicos. En EE.UU. los cambios en los modelos económicos no son tan grandes como en Argentina.

*12. Particularidades del inversor argentino.*

El entrevistado Ea6.PM se refiere al hecho de que el mismo no posee criterios claros ni predeterminados a la hora de invertir porque no puede saber cómo será el futuro del país, no posee seguridad para actuar de otra manera. El país cambia

permanentemente sus reglas de juego, lo que afecta al inversor. Esto se relaciona a un desinterés general por el mercado de capitales. Menciona que el público en general desconoce totalmente el mercado y no posee interés en conocerlo. Ello se fundamenta en ideas negativas que existen respecto a la Bolsa. Desde la Bolsa se ofrecen cursos y posibilidades para que los inversores se apliquen al ámbito, sin embargo ello no produce un acercamiento del inversor, lo que trasluce una valoración negativa del mercado por parte de la sociedad.

El sujeto Ea6.PM es consultado acerca de la formación del inversor en análisis técnico. Sugiere que en las páginas web de la Bolsa se obtiene gratuitamente toda la información necesaria para realizar el análisis técnico. Existen muchas herramientas sobre cómo realizar este tipo de análisis. Menciona que no se necesitan grandes *softwares* para realizar este trabajo. Alude al caso de Terminusa<sup>55</sup>. Antes de la informática, los gráficos se hacían manualmente a través de gráficos artesanales con información que poseía retardo.

También señaló este analista (Ea6.PM) particularidades del mercado argentino, diciendo que el mercado siempre repite su historia, con las peculiaridades que tiene la historia argentina. Por otra parte, explicó que la influencia de los mercados internacionales sobre el Merval produce repercusiones exageradas sobre éste.

### 6.3.3. Categorías construidas a posteriori en función del análisis cualitativo de entrevistas

---

<sup>55</sup> Se trata de un sitio web que ofrece gratuitamente el análisis técnico de numerosos activos que cotizan en Bolsa a través de softwares que funcionan on line. El dirección del sitio es: [www.terminusa.com/](http://www.terminusa.com/)



El trabajo de análisis de las entrevistas comenzó a partir de los temas que reflejan las preguntas de la Guía de Entrevista y de los factores definidos a priori, como se ha mencionado. Se produjeron nuevas categorías y otro tipo de análisis. Tal trabajo condujo a la integración entre las categorías previas y aquellas otras que emergieron del Análisis Cualitativo de Contenido, definiéndose categorías nuevas a posteriori.

Se han definido las categorías principales. En algunos casos se establecieron subcategorías, las mismas tienen el propósito de brindar mayor claridad sobre la categoría principal, por este motivo no se ha considerado necesaria su definición en algunos casos.

El proceso produjo un mayor nivel de síntesis conceptual en dos unidades denominadas “Contexto Nacional” y “Contexto Internacional”, las cuales comparten algunas de las categorías descriptas. La síntesis de mayor nivel de integración y significación se logra en la elaboración del concepto de “Entramado de Factores”. En la tabla 13 puede apreciarse el recorrido conceptual realizado, que presenta de modo esquemático las categorías finales.

El rol o influjo de medios masivos sobre inversores se considera como fenómeno psico-social (también era posible considerarlos como fenómenos sociales).

La sub-categoría “idiosincrasia del inversor argentino” planteó una situación compleja, ya que la misma pudo ser catalogada como un fenómeno social (sociedad en general) o como un fenómeno psico-social (grupo particular de los inversores). Se optó por la primera posibilidad para sostener el criterio de la mutua exclusión de las dimensiones de análisis y por ser el grupo de inversores parte de la sociedad general, dentro la noción de mayor precisión.

**Categorías a posteriori construidas por el análisis cualitativo de entrevistas<sup>56</sup>**

<b>Categorías generales/ contextuales</b>	<b>Categorías generales que remiten a más de un factor</b>	<b>Sub-categorías por factores</b>
1. Entramado de Factores: <ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Contexto nacional</i></li> <li>• <i>Contexto internacional</i></li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Confronto entre sector público y privado</i></li> <li>2. Paradigmas subyacentes</li> <li>3. <i>Inestabilidad del país</i></li> <li>4. <i>Historicidad del mercado</i></li> </ol>	<p><b>FACTORES POLÍTICOS:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Desregulación del mercado</i></li> </ol> <p><b>FACTORES ECONÓMICOS:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>HME</i></li> <li>2. <i>Macroeconómicos del país y globales</i></li> <li>3. <i>Microeconómicos del mercado</i></li> <li>4. <i>Factores de los actores-agentes del mercado</i></li> </ol> <p><b>FACTORES SOCIALES:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Merval y sociedad argentina</i></li> <li>2. <i>Crisis internas</i></li> <li>3. <i>Aceptación social del modelo económico</i></li> <li>4. <i>Dolarización del inversor</i></li> </ol> <p><b>FACTORES INTERNACIONALES:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Negociaciones sobre la deuda externa</i></li> <li>2. <i>Presencia de grandes inversores</i></li> <li>3. <i>Rumores</i></li> <li>4. <i>Globalización de la economía</i></li> <li>5. <i>Influencia de mercados externos</i></li> </ol> <p><b>FACTORES PSICO-SOCIALES:</b></p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Perfil del inversor</i></li> <li>2. <i>Indicador líder/Anticipación del mercado</i></li> </ol>

<sup>56</sup> El análisis de entrevistas produjo numerosas nuevas categorías; en letra cursiva se presentan en el cuadro las categorías propias de las entrevistas.

---

	3. <i>Indicador no representativo/Indicador no-líder</i>
	4. Estrategias discursivas
	5. Comportamiento de los agentes del mercado
	6. <i>Utilidad en identificar los NE del índice Merval</i>
	<b>OTROS FACTORES:</b>
	1. <i>Efecto mariposa</i>
	2. <i>Sinergia</i>
	3. <i>Influencia positiva de la Psicología</i>
	4. <i>Interdisciplinariedad</i>
	5. <i>Teoría de juegos</i>
	6. Factores de mercado

---

Tabla 13. Sistematización de las categorías del análisis de entrevistas. Las categorías en cursivas son las categorías novedosas respecto del análisis de diarios. Fuente: elaboración propia.

A)- Categoría general y de tipo contextual que engloba a todas las categorías definidas a priori:

*Entramado de Factores*: definición que se halla en el Análisis de Contenido de noticias de diarios.

A su vez, subdividido en dos unidades contextuales:

a) *Contexto nacional del Merval*: Todos aquellos enunciados en los que se hace referencia al entramado político, económico, social, cultural del país que incide en el mercado de capitales.

b) *Contexto internacional del Merval*: Todos aquellos enunciados en los que se hace referencia al entramado de fenómenos internacionales que inciden en el mercado de capitales argentino.

Los cuales incluyen los factores definidos y sus sub-categorías.

B)- Se presentan a continuación categorías generales que no remiten a un factor en particular sino que incluyen a más de uno:

1. *Confronto entre sector público y privado*: todos los enunciados referidos a los conflictos de intereses entre lo estatal y lo privado que producen efectos sobre el mercado de capitales argentino.
2. *Paradigma dependiente*: enunciados en los que se refiere que el comportamiento de los índices de mercado depende de factores externos al mismo. Definición que se halla en el Análisis de Contenido de noticias de diarios.
3. *Inestabilidad del país*: todos los enunciados referidos a las crisis político-sociales-económicas vividas por Argentina.
4. *Historicidad del mercado*: Aquellos enunciados en los que se menciona que el mercado siempre repite sus hechos pasados. Esta categoría es reemplazada por “Repetición vs creación”, elaborada a partir del análisis de diarios.

C)- Sub-categorías subrayadas por factores:

Factores políticos: se destacan como sub-categorías:

1. *Desregulación del mercado*: enunciados que expresan la idea de que el mercado no se halla regulado-regido por la intervención estatal.

Factores económicos: se destacan como sub-categorías:

1. *HME*: enunciados en los que se explicita que todos los inversores disponen del mismo acceso a la información y, al mismo tiempo, todos actúan con la finalidad de maximizar ganancias. Noción de que la cualidad central para

invertir en el mercado es que los individuos actúen racionalmente y consideren toda la información en el proceso de toma de decisiones.

2. *Macroeconómicos del país y globales:*

- 1) *Ciclicidad de la economía:* todos los enunciados que hacen referencia a los cambios que producen los fenómenos relacionados a la generación de riqueza y su distribución en un período de tiempo.
- 2) *Relación directa Bolsa-Economía:* Aquellas frases en las que se dice que los índices de la Bolsa de Comercio y los indicadores económicos poseen un curso correlacionado.
- 3) *Crisis económicas:* todos los enunciados referidos los cambios económicos que se han producido en el proceso de la historia argentina y que remiten al quiebre por inestabilidad de la coyuntura de la sociedad.
- 4) *Recesión/Baja de la actividad económica:* no requiere aclaración.
- 5) *Precios de los commodities:* no requiere aclaración.
- 6) *Devaluación:* no requiere explicación.
- 7) *Estampida del tipo de cambio:* no requiere explicación.
- 8) *Fin de la convertibilidad:* no requiere explicación.
- 9) *Hiperinflación:* no requiere explicación.
- 10) *Privatizaciones y desregulaciones:* no requiere explicación.

3. *Microeconómicos del mercado:*

- 1) *Ciclicidad de los mercados*: todos los enunciados que hacen referencia a la oscilación que producen los mercados entre sus niveles extremos.
- 2) *Burbujas financieras/especulativas*: todos aquellos enunciados en los que se mencionan fenómenos bursátiles caracterizados por negociaciones con altos volúmenes a precios que difieren notoriamente de los valores fundamentales. Los NE<sup>57</sup> presentan intervención de grandes operadores especuladores que agitan el mercado. La *especulación* se caracteriza por el comportamiento del inversor como la exclusiva búsqueda de ganancias en el corto plazo. Dicho comportamiento hace referencia a que los valores de mercado de las empresas cotizantes son distorsionados respecto de su valor real por el accionar de operadores que buscan beneficios derivados de las diferencias de precios producidas en el corto plazo. Por otra parte, los pequeños inversores siguen el curso de la especulación, lo que implica que los pequeños ahorristas (no grandes grupos de inversión) se hallan condicionados por el accionar especulativo.
- 3) *Correlación inversa Merval/dólar*: no requiere aclaración.
- 4) *Hiperconcentración del Mercado de Buenos Aires*: todos los enunciados que refieren que el mercado de Bs. As. posee la gran mayoría de las operaciones bursátiles del país en cuanto al número de operaciones y al volumen de dinero negociado.

---

<sup>57</sup> Niveles Extremos del índice Merval que corresponden a los casos en estudio.

- 5) *Fragmentación del mercado de capitales argentino*: todos los enunciados que se refieren a que existe un número mayor de mercados que en otros países y que ello representa una peculiaridad negativa del mismo.
- 6) *Mercado argentino poco desarrollado/Debilidad del Merval*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia al escaso volumen de negocios que posee el mercado de capitales argentino en comparación con los mercados de otros países.
- 7) *Preferencia por el registro de cierres*: referido al análisis del mercado a largo plazo, en el que se construyen gráficos de cotizaciones en función del último precio del día (precio de cierre).
- 8) *Fidelidad del Merval*: todos los enunciados que dicen que el índice posee una adecuada capacidad para mostrar el estado económico de las empresas que lo componen. Hace referencia a que el Merval es un indicador económico correctamente construido en sentido técnico.
- 9) *Fundamentals*: todos los enunciados referidos al estudio de las fuerzas económicas de la oferta y la demanda del mercado, con la finalidad de pronosticar la tendencia de los precios. El análisis fundamental es “el estudio pormenorizado de toda la información disponible en el mercado acerca de una compañía, para obtener una valoración objetiva de la misma (Lestussi, 2008<sup>58</sup>).
- 10) *Technicals*: todos los enunciados referidos al estudio de los movimientos del mercado a través del uso de gráficos y medidas

---

<sup>58</sup> Comunicación personal -docente de uno de los cursos realizados por el investigador.

estadísticas, con la finalidad de pronosticar la tendencia de los precios.

11) *Buena performance financiera del mercado*: no requiere aclaración.

#### 4. Factores de los actores-agentes del mercado:

- 1) *Conocimiento y planificación de los ahorros*: enunciados en los que se expresa la importancia de que los inversores bursátiles posean información financiera para organizar el modo de llevar a cabo sus decisiones.
- 2) *Reservas de valor en dólares o PF*: enunciados que expresan el hecho de que los inversores se alejan del mercado de capitales en épocas de recesión para ahorrar comprando dólares o en Plazos Fijos.
- 3) *Función de los agentes bursátiles*: enunciados en los que se expresa la importancia ética de los mismos para con el inversor, como así también la influencia de los mismos sobre el mercado de capitales.
- 4) *Horizonte temporal*: enunciados referidos al plazo de tiempo en el que los inversores desean realizar sus ganancias en la Bolsa.
- 5) *Inversiones de riesgo*: todos aquellos enunciados que remiten a las inversiones en activos de renta variable (por ej.: acciones).
- 6) *Acceso al Análisis Técnico*: aquellos enunciados en los que se menciona que existe información disponible al inversor que intenta comprender este tipo de análisis de mercados.

Factores sociales: se destacan como sub-categorías:



1. *Merval y sociedad argentina:*

1) *Idiosincrasia del inversor argentino:* referidos a características psicológicas colectivas del inversor que son extensivas a la sociedad argentina.

2) *Escasa cultura inversora:* todos aquellos enunciados en los que se explicita que existe poca valorización y educación acerca del ámbito bursátil, lo cual implica que las personas no puedan valorar al mercado de capitales como una inversión positiva para sus ahorros.

3) *Escasa representatividad del Merval:* enunciados referidos al limitado número de inversores de Bolsa sobre la población general en comparación con la representatividad que poseen los índices estadounidenses. Una sub-categoría asociada es:

- *No correlación Merval-fenómenos sociales.*

4) *Valoración negativa del mercado:* todos los enunciados que dicen que existe en la sociedad argentina una connotación negativa o que desvaloriza el rol del mercado de capitales.

2. *Crisis internas:* todos los enunciados referidos los cambios sociales que se han producido en el proceso de la historia argentina y que remiten al quiebre por inestabilidad de la coyuntura de la sociedad.

3. *Aceptación social del modelo económico:* no requiere aclaración.

4. *Dolarización del inversor:* todos los enunciados que muestran el hecho de que los inversores compran masivamente dólares en épocas de crisis como refugio de valor.

Dentro de los factores naturales, no se destacan sub-categorías.

Factores internacionales: se destacan como sub-categorías<sup>59</sup>:

1. *Negociaciones sobre la deuda externa*: no requiere explicación.
2. *Presencia de grandes inversores*: no requiere explicación.
3. *Rumores*: no requiere explicación.
4. *Globalización de la economía*: no requiere explicación.
5. *Influencia de mercados externos (internacional – económico)*: ya definido en las categorías de diarios.

Factores psico-sociales: se destacan como sub-categorías:

1. *Perfil del inversor*: ya definido en el análisis de diarios. Referido a la relación del inversor con los procesos de influencia social, en conjugación con el horizonte temporal de inversión<sup>60</sup> y el grado de aversión al riesgo.
  - *Smart Money*
  - *ordinary investor*
  - *inversor*
  - *especulador*
2. *Indicador líder/Anticipación del mercado*: ya definido previamente.

Subcategorías:

- 1) *Sensibilidad del índice/Función psico-social del Merval*: enunciados en los que se expresa que el índice puede emplearse para realizar una

<sup>59</sup> Como se mencionó, esta categoría sufrió una modificación y fue transformada en “contexto internacional del Merval”.

<sup>60</sup> Corto Plazo, Mediano Plazo o Largo Plazo; según se describe en el Marco Teórico.

lectura de lo que sucede en lo social y psico-social del país y de los inversores en particular.

2) *Termómetro de las expectativas*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia a que el índice Merval puede emplearse para comprender las percepciones/valoraciones que el grupo de inversores posee acerca del futuro del país.

3) *Generación de expectativas*: enunciados referidos al proceso de formación de percepciones/valoraciones que fundamentan las acciones de los inversores.

3. *Indicador no representativo/Indicador no-líder*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia al hecho de que el Merval no se anticipa al suceder de la política, economía y de la sociedad (asociado a la función psico-social del Merval). Dentro de esta categoría, se detallan sub-categorías que permiten describir con mayor precisión lo que significa:

1) *Indicador no representativo del clima social emocional*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia al hecho de que el Merval no puede emplearse como “termómetro” de las emociones de la sociedad general.

2) *Limitada función psico-social del Merval*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia a que el empleo del índice Merval como herramienta de análisis psico-social posee una capacidad restringida.

4. *Estrategias discursivas*:

- 1) *Función de los medios*: todos los enunciados que hacen referencia al rol que cumplen los medios masivos respecto de las decisiones de los inversores bursátiles. Como sub-categorías se detallan las siguientes:
- *Influencia menor de los medios*: enunciados en los que se considera de escaso interés para el inversor los contenidos de noticias de mercado publicadas en medios masivos.
  - *Exceso de información*: enunciados en los que se hace referencia a que existe mayor información disponible en medios de la que necesita el inversor.
  - *Importancia/valor de la información de medios masivos*: enunciados en los que se considera de interés para el inversor los contenidos de notas de mercado publicadas en medios.
  - *Influencia de las noticias*: todos los enunciados referidos al rol que juegan las noticias de medios en la toma de decisiones de los inversores. Puede tratarse de “manipulación de la información”, “sesgos en las notas de diarios”, o “focalización de la atención” que realizan estos agentes sociales.
  - *Independencia de la información*: todos los enunciados referidos a que la información publicada en medios masivos no posee condicionamientos.
  - *Influencia de medios sobre pequeños ahorristas*: todos aquellos enunciados en los que se menciona que las personas que invierten menores sumas de dinero provenientes de sus ahorros se encuentran

de alguna manera condicionadas por lo que se publica en medios masivos sobre los mercados financieros.

- *Información ex post*: todos aquellos enunciados en los que se expresa que la información proveniente de los medios es sobre hechos acontecidos, sin suficiente capacidad de pronóstico de mercado.
  - *Condicionamiento por información*: todos los enunciados que dicen que la mayor parte de los actores del mercado se ve afectada por la información publicada en medios.
  - *Focalización de la atención*: enunciados en los que se expresa que los medios provocan la atención de los inversores sobre determinados sectores o empresas.
  - *Sesgo en las notas de diarios*: enunciados en los que se expresa que la información publicada en medios gráficos puede poseer intencionalidad.
- 2) *Racionalizaciones mediáticas*: ya definido.
  - 3) *Valoración negativa de la subjetividad*: aquellos enunciados en los que se menciona que los factores psico-sociales distorsionan los fundamentos económicos del mercado.
  - 4) *Subjetividad en los análisis del Merval*: referido a los textos en los que se establecen relaciones por parte de los sujetos con fenómenos sociales sin que las mismas posean una argumentación metódica.
  - 5) *Valoración negativa del Merval*: aquellos enunciados en los que se menciona que las personas manifiestan desaprobación, no aceptación o desinterés por la función del mercado argentino.

6) *Sobrevaloración y subjetividad*: textos en los que se hace referencia a estas cualidades en su capacidad de distorsionar los fundamentos del mercado. Se describen fenómenos de carácter psicológico, emocional, psico-social, en la toma de decisiones de los inversores.

5. *Comportamiento de los agentes del mercado*

1) *Cautela de los inversores*: todos aquellos enunciados en los que se hace referencia a la prudencia y miramiento que deben tener los inversores a la hora de operar en Bolsa. Se opone a los extremos de la codicia y el miedo.

2) *Comportamiento masivo especulador*: aquellos enunciados en los que se asocia el comportamiento de la mayoría de los inversores con el comportamiento especulador.

3) *Conductas irracionales de los inversores*: enunciados en los que se menciona que la razón económica no siempre es el criterio rector que siguen los inversores, sino que otros factores influyen en ellos –ej.: emociones.

4) *Control emocional*: todos aquellos enunciados en los que se expresa que los inversores deben supeditar sus emociones al análisis racional.

5) *Criterios de los inversores*: enunciados que hacen referencia al hecho de que el inversor debe poseer un criterio *a priori* a la hora de utilizar la información disponible a través de los medios y poder analizar críticamente la misma.

6) *Fenómeno puerta 12*: todos aquellos enunciados que hacen referencia al hecho de que, al haber pocos inversores en el mercado argentino,

ante situaciones de pánico es difícil vender las posiciones a los inversores.

7) *Fenómenos masivos del grupo de inversores*: todos los enunciados referidos a comportamientos colectivos sin racionalidad suficiente que los motive. Sub-categorías:

- *Emociones, actitudes y comportamientos colectivos de los inversores*: todos los enunciados referidos al actuar de los inversores que se halla motivado en dichos factores subjetivos y de carácter masivos

- *Comportamientos masivos riesgosos*: enunciados en los que se advierte que las conductas y las decisiones colectivas en el ámbito bursátil pueden ser riesgosas y producir importantes pérdidas a los inversores.

7) *Identificación del problema*: enunciados en los que se expresa la idea de que los mercados reaccionan al alza cuando los inversores identifican el problema real que provocaba las caídas bursátiles.

8) *Incertidumbre, miedo, codicia o euforia*: enunciados en los que se relata que esta emoción ha motivado el actuar de los inversores.

9) *Opiniones/rumores*: enunciados que se refieren a contenidos discursivos que implican escasa información económica.

10) *Otros aspectos subjetivos y emociones de los inversores*: todos los enunciados que hacen referencia a *apatía, avaricia, cautela, prudencia, confianza, crisis de confianza, criterios de los inversores, desconfianza, desconocimiento del sistema bursátil, desesperanza,*

*escepticismo, euforia, expectativas, identificación del problema, incertidumbre, influencia de las noticias, intereses, miedo, optimismo, pánico generalizado/Selling climax: (ya definido en las categorías de las notas de diarios), percepciones, rumores/difusión de las opiniones y tranquilidad.*

6. *Utilidad en identificar los NE del índice Merval:* enunciados en los que se refiere que identificar los NE del Merval resultaría de gran utilidad para realizar análisis psico-sociales de la sociedad argentina.

Otros factores destacados:

1. *Efecto mariposa:* todos los enunciados en los que se expresa la idea referida a que la situación en un sector del mundo o de la sociedad continúa sus efectos en otros en virtud de la globalización de los mercados.
2. *Sinergia:* la interdependencia de los distintos factores y actores sociales produce un mutuo enriquecimiento.
3. *Aportes posibles de la Psicología:* enunciados en los que se hace referencia a una participación que puede realizar la disciplina al ámbito de las finanzas.
4. *Interdisciplinarietà:* enunciados que expresan la interrelación positiva que provocan las disciplinas en el estudio del mercado.
5. *Teoría de juegos:* todos los enunciados que hacen referencia las estrategias y al comportamiento observado y estudiado de individuos en juegos.

#### **6.4. Caracterización del contexto político, económico y social de los casos en estudio**



Toda referencia histórica posee su sesgo ideológico, puesto que siempre es un sujeto el que “hace historia” al narrarla. Debido a esta situación, se plantea que en la contextualización de los casos en estudio es adecuado seguir un criterio propio, un “sesgo”, el cual será explícito y en orden a responder los objetivos planteados.

El criterio que ordena el contexto de los casos está destinado a mencionar hechos políticos, económicos, sociales e internacionales que pudieran resultar de relevancia para el comportamiento del Merval. Numerosos hechos citados desde la bibliografía han sido destacados en las entrevistas realizadas. Especial atención se presta a los hechos inéditos, por su recurrencia en los casos en estudio.

Una pregunta fundamental de esta investigación dice: “¿por qué se planteó la necesidad de analizar el entramado político, social y económico en esta investigación? Como se ha aludido, el índice Merval halla sus niveles máximos y mínimos históricos en momentos cruciales de la historia Argentina. Si no se contemplase esta dimensión, la investigación se hallaría descontextualizada. Un estudio psico-social necesariamente tiene que referirse a la trama en la que se inserta. Por otra parte, muchas de las investigaciones referidas consideran particularmente este aspecto (Prechter, 1985) en el análisis de los mercados de EE.UU. y, debido a que Argentina es un país diferente, no puede ser menos que imprescindible considerarlo para apreciar qué relación tiene con el Mercado de Valores argentino.

No es arbitrario el momento de la historia argentina en que el Merval hace sus pisos y sus techos, de modo que la simple observación de las gráficas del Merval interroga acerca de la relación que este índice posee con los aspectos políticos y sociales del país, no exclusivamente los económicos. Además, planteando este

análisis se pudo apreciar cómo, en primer lugar, el Mercado de Valores es una institución de la sociedad, una institución de la cultura y de la subjetividad argentina, y cuál es la relación específica que tiene con ella. Relación no suficientemente considerada en los artículos sobre psicología y finanzas.

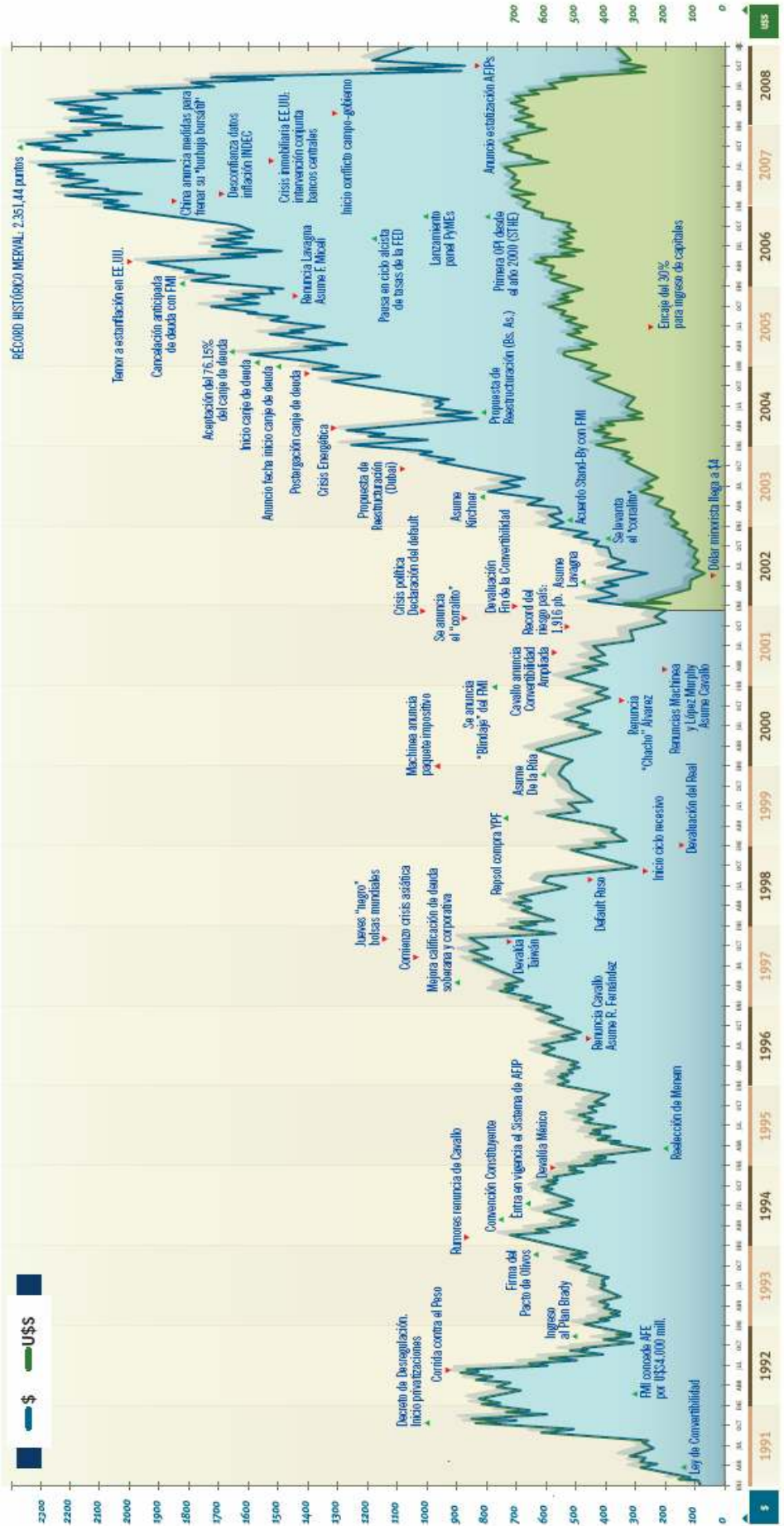
El siguiente gráfico, provisto por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales, muestra relaciones establecidas por el Merval y diferentes sucesos nacionales e internacionales.



## Trayectoria, solidez y transparencia Desde 1929 al servicio de la inversión bursátil



EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE Merval ENTRE 1991 Y 2008



Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC)

*Figura 19.* Merval 1991-2008. Fuente: Instituto Argentino de Mercado de Capitales.

El gráfico es importante por el intento de análisis que se realiza del índice y porque tiene la virtud de mostrar superpuestas la diferenciación del índice en pesos y en dólares. No obstante ello, no está claro el criterio metodológico por el cual se establecen las relaciones entre el índice y los sucesos, de modo que resultan arbitrarios y carentes de toda utilidad científica los mismos. En el caso de esta investigación se han referido los elementos destacados por las notas y por los sujetos entrevistados; lo cual no es exhaustivo, sino manifestaciones de los sujetos que participaron de la investigación.

#### 6.4.1. CASO 1. Febrero de 1989

Este caso se enmarca en el desenlace de la presidencia de Raúl Alfonsín, que tuvo su comienzo en 1983. El año 1989 comenzó con problemas hidroeléctricos que afectaron la actividad económica y la situación social del país. En el plano político, Menem y Angeloz se disputan la presidencia (“Presidencia de Raúl Alfonsín”, 2010).



*Figura 20.* Presidente Raúl Alfonsín.<sup>61</sup>

---

<sup>61</sup> Imagen tomada del artículo referido.

El 23 de enero de 1989, militantes del Movimiento Todos por la Patria, asaltan el Regimiento General Belgrano, de La Tablada, diciendo que se trata de frenar un intento de Golpe de Estado por parte de un grupo de “Carapintadas”. El ejército, tras un enfrentamiento, retoma el dominio del destacamento. Este hecho implica un suceso social y político destacado de este año, con amplia repercusión sobre la sociedad general (“Presidencia de Raúl Alfonsín”, 2010).



Figura 21. Imágenes del copamiento del regimiento por el grupo MTP.<sup>62</sup>

En el plano económico, los hechos relevantes que aquí se destacan se refieren a que en febrero de este año se produce un alza del dólar sin motivos aparentes. Se produce malestar social y las personas se dirigen masivamente a las casas de cambio (“Presidencia de Raúl Alfonsín”, 2010).

El 31 de marzo el ministro de Economía presenta la renuncia y es reemplazado por Juan Carlos Pugliese. Su breve gestión no consigue tranquilidad en el plano económico y financiero y asume Jesús Rodríguez como nuevo ministro.

1983-1989. Alfonsín. El "Tercer Movimiento Histórico"

<sup>62</sup> Imagen tomada del artículo referido.

El doctor Raúl Alfonsín logró el triunfo electoral en 1983 con el apoyo de su partido, pero también con un nutrido electorado de variado origen. Esta realidad, lo llevó más tarde a interpretar el resultado electoral como una proyección en la posibilidad de crear un "Tercer Movimiento Histórico". Imaginó un liderazgo que hegemonizara una confluencia entre su partido, sectores peronistas y de otras extracciones ("Presidencia de Raúl Alfonsín", 2010, párr. 2).



*Figura 22.* La Plaza de los Dos Congresos colmada por una multitud, reflejaba el apoyo de la sociedad a la democracia.<sup>63</sup>

### 1985. El Juicio de las Juntas Militares

El 1985, el gobierno de Alfonsín llevó a cabo "el juicio público a los integrantes de las tres primeras Juntas Militares, acusados de violaciones a los Derechos Humanos; según los Decretos 158/83 y 159/83" ("Presidencia de Raúl Alfonsín", 2010, párr. 3). Este suceso produjo distanciamientos con el sector de los militares. La sociedad apoyó a Alfonsín, sin embargo, esta situación produjo desestabilizaciones políticas a su gobierno.

<sup>63</sup> Imagen tomada del artículo referido.

Las imágenes siguientes, tomadas del sitio web “Todo Argentina”, vinculado al gobierno, muestran distintos momentos vividos en este contexto:



*Figura 23.* Juicio a las juntas<sup>64</sup>



*Figura 24.* Marchas exigiendo la restitución de niños desaparecidos a sus familias biológicas.<sup>65</sup>



*Figura 25.* Los miembros de las Junta militar durante el juicio realizado en 1985.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>65</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>66</sup> Imagen tomada del artículo referido.



Figura 26. Titular del diario Clarín en una instancia del juicio a las juntas militares.<sup>67</sup>

Luego se sancionó la "Ley de Punto Final" y la "Ley de Obediencia Debida", que representaron una venia al “sector militar”, que procuraba detener los juicios.

#### Los Levantamientos Militares

Durante la presidencia de Alfonsín se produjeron levantamientos militares cuyo objetivo era cambiar la conducción del ejército y reivindicar la acción de las Fuerzas Armadas en la lucha antiterrorista. Si bien se manifestaron como constitucionalistas, la sociedad civil los identificó claramente como intentos golpistas y les respondió saliendo a la calle en defensa de la democracia. (“Presidencia de Raúl Alfonsín”, 2010, párr. 8-9)

En abril de 1987, se produjo en Campo de Mayo, el levantamiento “carapintada” liderado por Aldo Rico. En enero de 1988, un nuevo levantamiento se produjo en Monte Caseros. En diciembre de este año, Mohamed Alí Seineldín encabezó el alzamiento de Villa Martelli.

<sup>67</sup> Imagen tomada del artículo referido.





Figura 27. Levantamiento carapintada de 1987.<sup>68</sup>

### Los sindicatos

El gobierno de Raúl Alfonsín consideró necesaria la democratización de los sindicatos, pero la falta de representatividad del radicalismo entre los gremios y la metodología del gobierno, hicieron fracasar el proyecto. Emergieron, conducidas por antiguos partidarios, numerosas nuevas agrupaciones. Sin embargo, durante la presidencia de Alfonsín, el sindicalismo empleó insistentemente los paros generales, afectando notoriamente su gobierno.

### La Política Económica

Una de las marcas negativas que dejaría el gobierno de Alfonsín en su historia estaría referida a los fuertes aumentos en los precios de tarifas y combustibles, lo que se denominó “la hiperinflación”.

Durante la presidencia de Alfonsín, se intentó un tipo de cambio fijo y controlado para el dólar: en 1985 se instituyó una nueva moneda, el austral, que

---

<sup>68</sup> Imagen tomada del artículo referido.

representaba 1.000 pesos argentinos. En enero de 1986 la inflación estuvo contenida y la sociedad mostró su confianza en las elecciones de ese año.

En 1987 el Plan dio signos de agotamiento, la inflación se aceleró y se agravaron los conflictos sociales. Los comicios de esa fecha mostraron la decepción. Ante la dificultad de encontrar una solución, Raúl Alfonsín adelantó cinco meses la entrega del mando al nuevo Presidente electo, el Carlos S. Menem, quien asumió el 9 de julio de 1989. (“Presidencia de Raúl Alfonsín”, 2010, párr. 28-29)



Figura 28. Serie de monedas del Austral.<sup>69</sup>



<sup>69</sup> Imagen tomada del artículo referido.



Figura 29. Serie de Billetes de la moneda Austral.<sup>70</sup>

### La Hiperinflación

Este tema merece una consideración particular puesto que en ella el componente psicológico es reconocido como parte del proceso inflacionario. El mismo conduce a una escalada de los precios que termina en lo que se denomina la “muerte de la moneda”, como lo estudia Fergusson (1979); también los entrevistados han aludido a este tema en sus comentarios.

La hiperinflación posee importantes aspectos psico-sociales: el dinero de un país deja de ser un valor seguro y la inflación se convierte en la preocupación colectiva. Es importante apreciar que esta experiencia que vivencia Argentina en el

<sup>70</sup> Imagen tomada del artículo referido.

año 1989 también ha sido padecida por otros países como Alemania, Austria, Albania, Bolivia, Brasil y Rusia. Durante el proceso, la angustia que produce el aumento descontrolado de los precios resulta totalmente absorbente y demanda toda la atención de la sociedad. Fergusson (1979) atiende particularmente al caso de Alemania en la primera mitad del siglo XX, específicamente al período entre guerras, donde considera que la inflación resultó motor del recalentamiento emocional que reavivaría las hostilidades en la población, destruyendo no sólo el orden social y la prosperidad anterior, sino que también la antigua moral y los principios éticos de la nación. De la obra de Fergusson puede extraerse la idea de que cuando una nación pierde la confianza o seguridad interna, los valores humanos reciben una enorme presión por distorsionarse.

#### Las elecciones presidenciales

Se realizaron en mayo de 1989, resultando ganador Carlos Menem con el 49,18% de los votos. Los radicales obtuvieron el 37 % de los votos con la fórmula Angeloz – Casella. El presidente electo debía asumir en diciembre de ese año, pero los problemas económicos y sociales obligaron a Alfonsín a adelantar la entrega del mando (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010).



*Figura 30. Saqueos de supermercados.<sup>71</sup>*

El 8 de julio de 1989 asume Carlos Menem como presidente de la nación, con cinco meses de anticipación, un hecho inédito en la historia argentina. Hacia fines de 1989 la inflación llega al 50 % en sólo 30 días.



*Figura 31. Transmisión del mando presidencial.*



*Figura 32. Carlos Menem y Zulema Yoma durante la asunción presidencial.<sup>72</sup>*

### “Negativismo extremo”

1976, 1989, 2002 han sido tres momentos críticos para Argentina en los que se puede apreciar el negativismo exacerbado en lo político, económico y social. Estallidos políticos en 1976 con la salida forzada y anticipada de Isabel Perón del cargo de la presidencia; a su vez, en 1989, Alfonsín se retira algunos meses antes de finalizar su mandato y en 2001-2002 se suceden cinco presidentes en menos de un

<sup>71</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>72</sup> Imagen tomada del artículo referido.

año. Las eclosiones económicas ocasionaron devaluaciones y dólar alto en estos tres casos. En lo social pudieron apreciarse los altos niveles de violencia, saqueos en supermercados y tensión social generalizada.

Todos esos momentos han sido históricas oportunidades de apostar por Argentina. Fue el peor momento (el piso del ciclo) y lo primero que se recuperó fue el mercado financiero, fue un gran negocio vender dólares caros y comprar acciones baratas con cuantiosas ganancias para los años posteriores, en esa exacerbación de psicología negativa la mayoría temerosa empujaba el dólar a valores altos, y ponía las acciones, bonos y propiedades baratos en términos de dólares. No hay dudas, cada 13 años hemos tenido una histórica oportunidad de compra de Bolsa de valores (acciones), en momentos de crisis, de caos y en la exacerbación de la psicología negativa, es decir, en el pánico y el descreimiento se produce siempre el piso de una tendencia negativa de un ciclo y el comienzo de la tendencia positiva del ciclo, es la Bolsa la que primero lo indicó históricamente y es la que la seguirá indicando, lo que estamos viendo, actualmente no será la excepción. (Ruarte, 2008, párr. 1)

## 8- Argentina, Abril de 1989. Entrega anticipada del



*Gobierno de Alfonsín a Menem (piso bursátil).*

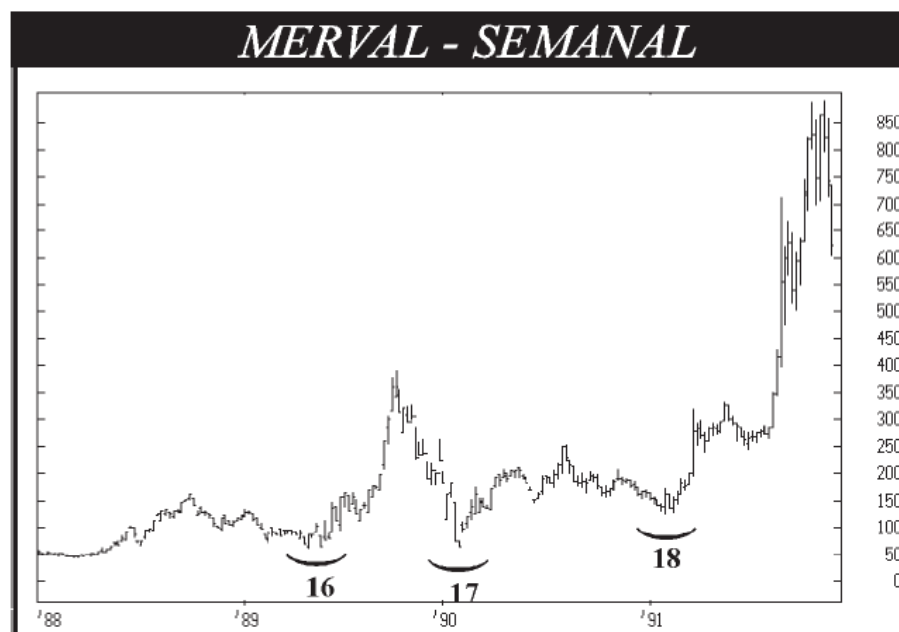
*Figura 33.* Piso bursátil con la salida anticipada de Alfonsín. Fuente: Ruarte (2003, p. 10).

Puede apreciarse en la figura el piso bursátil del Merval en mayo de 1989. En ese mes, Alfonsín realiza anticipadamente las elecciones presidenciales. Se retira anticipadamente del gobierno de Argentina (su mandato debía culminar en diciembre de 1989), en medio de una gran incertidumbre, asumiendo la presidencia Carlos Menem el 8 de julio de 1989.

La salida de Alfonsín implicó una pérdida de consenso; en febrero de 1990, Rapanelli deja el Ministerio de Economía y en febrero de 1991 lo hace Erman González. Todos ellos pisos bursátiles.

Los pisos bursátiles reflejan alto consenso negativo y este consenso negativo es el que produce las rupturas políticas y salidas y cambios ministeriales. Sin embargo, como estos cambios son un efecto de una exacerbación del humor negativo, a continuación es el mercado bursátil el

que comienza rápidamente a mejorar, mucho antes de que cese la incertidumbre política de dicho cambio, basta con recordar abril de 1989 de Argentina para ver qué confianza se le tenía a Menem o a Itamar Franco en Brasil cuando accedieron al gobierno. La misma fue apareciendo mucho después, pero el mercado anticipó que esa confianza iba a venir con un rápido mejoramiento en los precios. (Ruarte, 2003, p. 18)



*16- Salida de Alfonsín. 17- Salida de Bunge y Born (Rapanelli)  
18- Salida de Erman González. Todos pisos bursátiles.*

*Figura 34. Pisos bursátiles en el período 1988-1991 (Ruarte, 2003, p. 19).*

#### 6.4.2. CASO 2. Junio de 1992

Este caso se sitúa en la primera presidencia de Carlos Menem, que se extendió desde 1989 hasta 1995. Interesa destacar el contexto propio del año 1992, en relación a la fecha en la que se produce el máximo del índice Merval. Por este motivo, no se realiza un recorrido histórico a través de todo el gobierno de Menem, sino que se señalan aquellos hechos próximos a junio de 1992.



Presidencia de Carlos Saúl Menem. 1989 – 1995

El modelo económico de Menem se orientó hacia un tipo de liberalismo que implicó importantes cambios en la sociedad Argentina.

Medidas de gobierno

Menem dispuso por decreto el indulto a los jefes militares condenados; se justificó en la pretensión de reconciliar a la sociedad argentina. No obstante ello, en septiembre de 1990 se produjeron masivas manifestaciones en contra de esta situación en diferentes ciudades de país.

En 1991 se creó el plan de convertibilidad, creándose una nueva moneda y dejando atrás al Austral. Se estableció el cambio fijo 1 a 1 peso – dólar, lo cual redujo la inflación.

El ministro de Economía Domingo Cavallo permitió las importaciones, con lo que se produjo una competencia importante entre las empresas locales y los productos extranjeros. Como consecuencia de ello y del modelo económico, se produjeron numerosos cierres de industrias y comercios, lo que elevó la desocupación. En respuesta a ello se creó un Seguro de Desempleo.

La Ley de Reforma del Estado incluyó:

la privatización de empresas de producción y de servicios como ENTEL, Ferrocarriles Argentinos, YPF, SOMISA, SEGBA, Gas del Estado, Subterráneos de Buenos Aires, Fábrica de Aviones de Córdoba, puertos, canales de televisión y estaciones de radio (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr. 18).

Las privatizaciones se realizaron a muy bajo costo para los adquirientes de las mismas respecto de lo que representaba su valor de mercado. Se renunció a la soberanía nacional (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010).

Se crearon las AFJP con el régimen de jubilaciones privadas voluntarias.



*Figura 35.* El “Pacto de Olivos” (1993) permitió a Menem convocar más tarde una Convención Nacional Constituyente para la reforma de la Constitución, lo cual le permitió su reelección.<sup>73</sup>

### Política exterior

En política exterior se reforzó el vínculo con los Estados Unidos y otros países del mundo occidental. Argentina reanudó sus relaciones diplomáticas con Gran Bretaña postergando la discusión de la soberanía sobre las Islas Malvinas. (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr. 6).

Argentina participó en misiones de paz con los “cascos azules de las Naciones Unidas” en la Guerra del Golfo y en el conflicto en la ex-Yugoslavia.

El 26 de marzo de 1991, los presidentes de Argentina (Menem), Brasil (Collor), Paraguay (Rodríguez) y Uruguay (Lacalle) suscribieron el Tratado de Asunción, base para la constitución de un Mercado Común del Sur (MERCOSUR) (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr. 8-10).

<sup>73</sup> Imagen tomada del artículo referido.



*Figura 36.* 1991. Asume Domingo Cavallo como ministro de Economía. Inician las privatizaciones y se crea la Ley de Convertibilidad.<sup>74</sup>



*Figura 37.* Cavallo promocionando la Ley de Convertibilidad. Dicha ley se sostuvo en virtud de las privatizaciones y del aumento de la deuda externa. El modelo estalló en 2001.<sup>75</sup>



*Figura 38.* Menem anuncia la privatización de las empresas públicas. Se fijaron tarifas en relación a la inflación de EE.UU. y el uso de su legislación para la resolución de conflictos.<sup>76</sup>

Menem señaló que en materia de política exterior su gobierno sostendría una visión pragmática y prooccidental y dejaría de lado los rasgos nacionalistas, populistas y autárquicos [...] Las prioridades serían establecer relaciones

<sup>74</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>75</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>76</sup> Imagen tomada del artículo referido.

cooperativas con los Estados Unidos, restablecer vínculos con Gran Bretaña y liberar de obstáculos las relaciones con la Comunidad Europea, mantener la política de integración con los países vecinos y, en el ámbito de las políticas nuclear, militar y comercial, realizar los cambios necesarios para evitar escollos en las relaciones con los países desarrollados (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr. 29).

A nivel internacional, EE.UU. emergía como la superpotencia victoriosa del conflicto Este-Oeste. En 1991 estalla la URSS. “En el ámbito de los países vecinos, se profundizó la política de integración con Brasil iniciada por el gobierno de Alfonsín, y se buscó una solución definitiva a los problemas de demarcación de la frontera con Chile” (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr. 31).

#### Dos atentados terroristas

Fueron de gran magnitud y se produjeron en marzo de 1992 (Embajada de Israel) y en julio de 1994 (AMIA); provocaron 29 y 85 muertos respectivamente.



*Figura 39.* 1992. Atentado a la Embajada de Israel.<sup>77</sup>

---

<sup>77</sup> Imagen tomada del artículo referido.



Figura 40. 1994. Atentado a la AMIA.<sup>78</sup>

### Corrupción y escándalos

Durante el gobierno de Menem hubo numerosos casos de corrupción en su entorno. En 1990 se produce en Santa Fe una compra de juguetes por varios millones de pesos para el día del niño. En el mismo año el Secretario de la Presidencia compra guardapolvos de talles muy chicos. En 1991 se produce la importación a nombre de discapacitados de automóviles.

Se produce la venta de leche adulterada en un plan social; “[...] en España es detenido con pasaporte y documentación de la república Argentina Monzer Al Kasar traficante de armas y vinculado con el lavado de dinero proveniente del narcotráfico, esto causa gran revuelo en el gobierno” (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr.38).

[...] el embajador Todman denuncia que Emir Yoma, cuñado y asesor del presidente le ha pedido una coima a la empresa Swift. Poco después, se denuncia una red de lavado de narcodolares, de ella participan varios funcionarios incluyendo a Amira Yoma, que es cuñada del presidente y su directora de audiencias, quien además trabaja como valijera en el transporte del dinero. Su ex esposo, el sirio Al Ibrahim, como director de la aduana

<sup>78</sup> Imagen tomada del artículo referido.

facilita el tránsito. Pese a que se quiere tapar el caso todos son procesados.  
 (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr.39).



*Figura 41.* Los cuñados del presidente Emir Yoma y Amira estuvieron acusados de tráfico ilegal de armas y de lavado de dinero.<sup>79</sup>



*Figura 42.* La secretaria privada de Emir Yoma implicó en forma directa a Emir Yoma y "sospechosamente" se suicidó antes de declarar. También casualmente casi todos los testigos de los casos se suicidaron o murieron de causas confusas no naturales.<sup>80</sup>

Otro hecho de corrupción fue el de compra del sistema a IBM para informatizar el Banco Nación en el denominado proyecto centenario, lo cual hizo encarcelar y procesar a varios directivos del área de economía y tocó en forma directa al ministro Cavallo (“Presidencia de Carlos Menem”, 2010, párr.40).

<sup>79</sup> Imagen tomada del artículo referido.

<sup>80</sup> Imagen tomada del artículo referido.



Figura 43. “Otro caso de corrupción fue la compra del sistema informático para el Banco Nación a la empresa IBM. Como siempre en estos casos la corte escondió pruebas y hubo muchos suicidios y muertes sospechosas”. Fuente: Presidencia de Carlos Menem (2010, párr.42).<sup>81</sup>

El índice Merval realiza un techo bursátil en junio de 1992, entonces sobreviene una gran caída en los períodos restantes del año con una recuperación en febrero de 1994 que caracteriza un segundo nivel máximo.

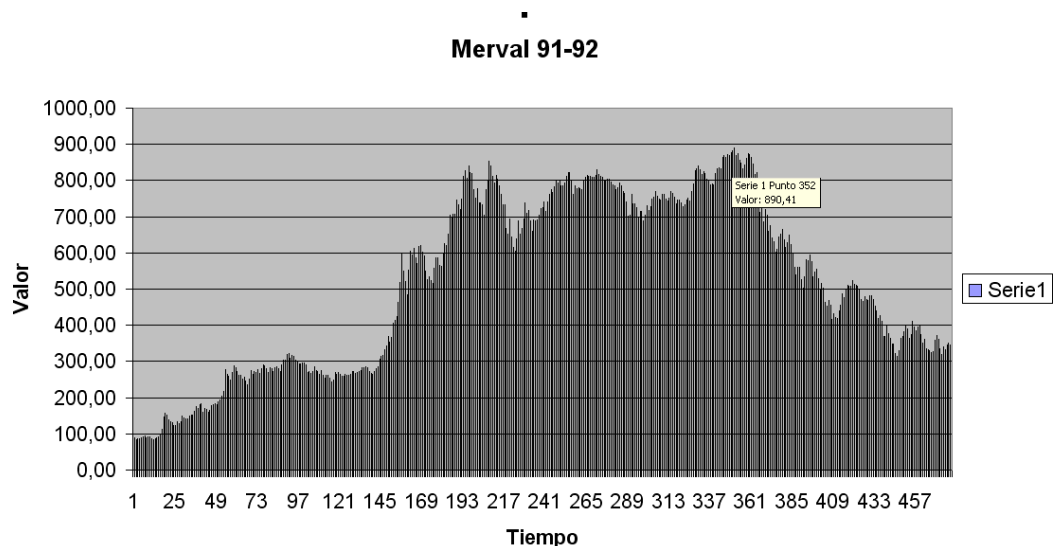
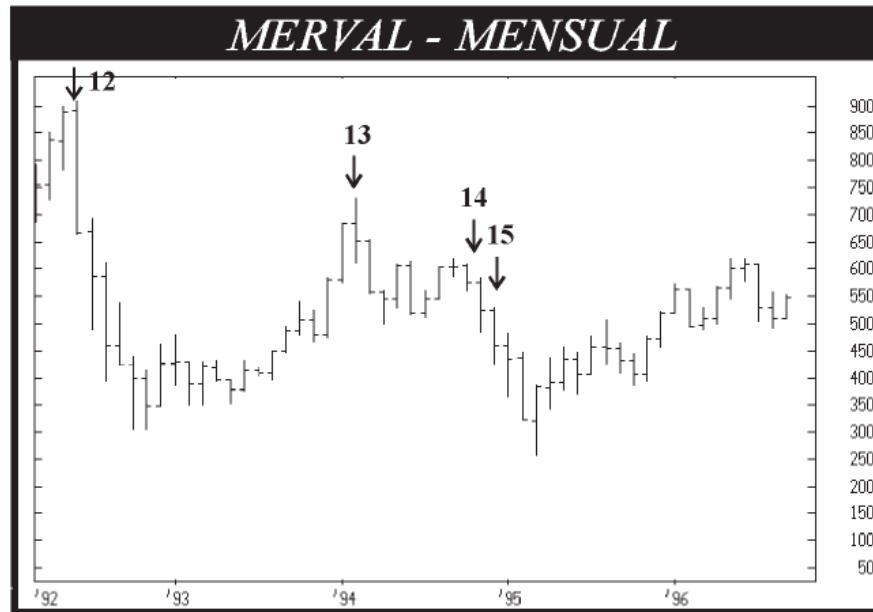


Figura 44. Máximo Merval: 1 de junio de 1992: 890.41

<sup>81</sup> Imagen tomada del artículo referido.



12- Techo bursátil (Junio de 1992). 13- Techo secundario (Febrero de 1994).  
14- Techo de la economía. 15- Devaluación mexicana (Tequila).

Figura 45. Máximo Merval Caso 2. Fuente: Ruarte (2003, p. 18).

Mientras que la economía hace su techo recién en 1994, la bolsa lo hizo en 1992. Más aún, 1994 fue boom de consumo y crecimiento de PBI y ganancias de empresas; la economía estaba bien, lo social estaba bien (le dieron la posibilidad de la reelección a Menem). Sin embargo, el mercado había girado a la baja en junio de 1992, y luego ratificó su giro en febrero de 1994. (Ruarte, 2003, pp. 17-18)

Se habló sobre el “efecto tequila”, sin embargo, como puede apreciarse en la figura 45, el mismo se produce con la devaluación en México en diciembre de 1994, cuando la Bolsa argentina ya había girado a la baja en 1992, acumulando un 40 % de pérdidas respecto de junio de ese mismo año e, incluso, ya había promediado a la



baja un 30 % respecto del techo de febrero de 1994, anticipando el cambio de sentimiento de los inversores de positivo a negativo (Ruarte, 2003).

#### 6.4.3. CASO 3. Noviembre de 2001

En noviembre de 2001, con un nivel mínimo de 200 puntos, el índice Merval culmina el ciclo bajista de largo plazo iniciado en los niveles máximos de junio del año 1992. Sobreviene un nuevo ciclo alcista que intenta llevar el índice a nuevos máximos históricos.



Figura 46. Mínimo Merval de 198 puntos (intradiario) el 30 de noviembre de 2001. Fuente: Ullúa (2007, p. 3).

El caso 3 se produce en el ocaso de la presidencia radical de Fernando De La Rúa. Su gobierno se extendió de 1999 a 2001, cuando debió renunciar ante el estallido social producido.

### Los Problemas existentes

La victoria de De la Rúa se debió al fuerte rechazo público hacia la figura de Carlos Menem, así como también al deterioro de la situación económica del país, que en 1999 terminaba con una caída del PBI de alrededor de 3,4 puntos porcentuales respecto al año anterior. El desempleo se acercaba al 14 por ciento, [...], y la pobreza había sido triplicada en proporción a la existente antes de llegar Menem al poder. El país tenía serios problemas en materia educativa y sanitaria, y la dirigencia política tenía una mala imagen pública. Además, el gobierno peronista dejaba un elevado déficit fiscal, con un rojo de más de 10 mil millones de pesos, una deuda externa del orden de los 150 mil millones anuales. (“Presidencia de Fernando De La Rúa”, 2010, párr.3-5)

### Las medidas económicas del gobierno de De La Rúa

El gobierno intentó solucionar los graves problemas financieros heredados del gobierno de Menem con “medidas de ajuste”; se aplicaron subas impositivas, reducción de salarios estatales y jubilaciones.

Al asumir De La Rúa debió intervenir la provincia de Corrientes por un grave conflicto político y financiero.

A lo largo del año 2000 el gobierno buscó controlar el gasto público, bajar las tasas internas de interés y mantener la estabilidad monetaria y financiera. [...]

Lanzó iniciativas como el Plan de Infraestructura que mediante acuerdos con los gobiernos provinciales y financiamiento privado buscaba realizar obras de caminos, agua y vivienda en todo el país por 20 mil millones de dólares. [...]

En el ciclo lectivo del año 2000 se cumplieran 180 días de clases, récord en

más de una década, gracias al interés que se puso en aumentar las semanas del periodo escolar como en evitar conflictos docentes con el pago del incentivo (“Presidencia de Fernando De La Rúa”, 2010, párr. 7.9)

Otros aspectos destacados ocurridos durante la gestión de De La Rúa fueron el “blindaje financiero”, destinado a reducir la presión de la deuda externa.

Por otra parte, durante el gobierno de De la Rúa, se produce la detención del ex-presidente Menem por asociación ilícita y venta de armas a Ecuador y Croacia durante su gestión.



*Figura 47.* Detención de Menem.

#### Renuncia del vice presidente

En medio de un escándalo en el que se denuncian sobornos en el Senado, renuncia el vicepresidente Álvarez en octubre de 2000.



*Figura 48.* Renuncia del vicepresidente.

Los gremios presionaban fuertemente al gobierno; los sindicatos realizaron “siete paros generales durante el gobierno delaruiista y la mayoría de las provincias argentinas tenían gobernadores propios del PJ” (“Presidencia de Fernando De La Rúa”, 2010, párr. 13).

#### El “corralito”

En el año 2001, asume como ministro de Economía, nuevamente, Domingo Cavallo.

En noviembre, el gobierno de De la Rúa inició una reestructuración de los compromisos de la deuda externa, denominada "Megacanje". Hacia fines de ese mes, el agravamiento inusitado de la situación económica, con inversiones que se alejaban debido a la complicada situación política, provocó desconfianza pública en el sistema financiero, por lo que se produjeron fuertes retiros de depósitos bancarios. Para frenarlos, el ministro de Economía impuso restricciones que implicaban el congelamiento de los fondos depositados en los bancos, medida conocida como el "corralito". La medida fue promulgada el 1 de diciembre y originalmente permitía sólo un retiro de 250 pesos en efectivo semanales, la prohibición de enviar dinero al exterior del país y la obligación de realizar la mayor parte de las operaciones comerciales mediante cheques, tarjetas de crédito o de débito, y tenía prevista una duración por 90 días. El corralito fue altamente impopular y perjudicó todavía más a numerosos sectores de la economía argentina. (“Presidencia de Fernando De La Rúa”, 2010, párr. 29-30)



Figura 49. Reacciones masivas en contra del corralito.<sup>82</sup>



Figura 50. Crisis social.



Figura 51. Manifestaciones populares y reacción de la policía.

El 19 de diciembre de 2001, la situación social llega a tal extremo de gravedad y descontrol que obliga al presidente De la Rúa a renunciar a su cargo. Durante estos días se producen saqueos a supermercados y comercios, hechos de violencia, muertes de personas en manifestaciones, en las ciudades más importantes del país. Se produjeron 27 muertes y más de dos mil heridos.

---

<sup>82</sup> Las figuras 49, 50, 51 y 52 fueron tomadas del artículo referido.

Las manifestaciones (“cacerolazos”) fueron generalizadas y miles de personas reclamaron la renuncia del presidente. También los gremios presionaron al gobierno en este sentido con paros generales.

Fernando De la Rúa renuncia el 20 de diciembre de 2001, su mandato sólo cumplió la mitad del tiempo establecido por la Constitución. Con el abandono de la presidencia se suceden cinco presidentes en el lapso de un año (Puerta, Rodríguez Saa, Camaño y Duhalde).



*Figura 52. Saqueos y violencia.*

#### 6.4.4. CASO 4. Octubre de 2007

##### Gobierno de Néstor Kirchner

A partir del 30 de noviembre de 2001 se inicia para Argentina un ciclo bursátil favorable, de crecimiento progresivo. Cuando Kirchner asume la presidencia en 2003, la economía del país ya se encuentra en esta dirección, alcanzando un nivel muy positivo en 2007. Paralelamente, el contexto internacional responde a una similar fase de crecimiento económico, lo que resulta el macro-contexto del país.

Es posible aducir numerosos elementos que conforman la realidad económica argentina durante este período, sin embargo, a juicio de ciertos autores (Ruarte, 2008), lo esencial aquí es que se trata de un ciclo económico en expansión. Dichos ciclos se desarrollan independientemente del contenido ideológico-político de los gobernantes. No obstante ello, el mercado argentino no alcanza los niveles máximos de 1992 en términos de dólares.

Luego de la devaluación del peso, el índice Merval no expresa lo mismo que expresaba bajo la Ley de la Convertibilidad, puesto que en una relación aproximada de 3 a 1 para el caso 4, la valuación en términos de dólares es notoriamente diferente de la realizada en pesos. Como puede apreciarse en el gráfico, el Merval en el caso 4 no alcanza el nivel de 890 dólares que alcanzó en 1992.

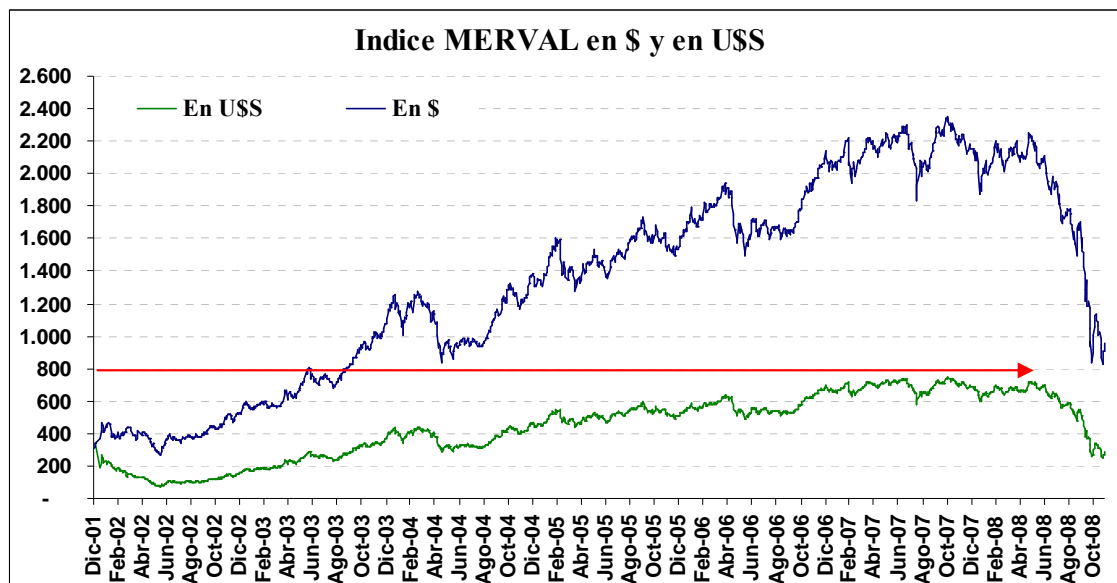


Figura 53. Gráfico comparativo del Merval en pesos y en dólares (IAMC).

La recuperación de la economía argentina iniciada con Duhalde, no podría haber continuado sin una tendencia mundial que la avale. El gobierno de Kirchner

fue favorecido por el elevado precio internacional de granos y cereales que Argentina exportaba. Por otra parte, la nueva deuda contraída tras el canje de la deuda externa, al estar indexada, crece indefinidamente (“Presidencia de Néstor Kirchner”, 2010).

### El clima social

Si bien la economía argentina creció y el presidente Kirchner logró la victoria de su esposa en las elecciones presidenciales (que se producen en la misma semana en que el Merval alcanza este máximo histórico), lo que significó un aval a su gestión, el clima social no era tan optimista ni eufórico como lo fue en 1992. Es posible que el crecimiento económico obnubilara la presencia de ciertos problemas relevantes y críticos que atravesaba el país. En efecto, la desocupación real se hallaba oculta tras planes sociales y subsidios estatales que no respondían al verdadero problema argentino que era la falta de trabajo.

### Kirchner y la década del ‘70

“Durante su gobierno llevó adelante una activa política para promover el enjuiciamiento a los responsables por crímenes de lesa humanidad ocurridos durante los años 70, realizados por la Triple A y por el gobierno del Proceso de Reorganización Nacional” (“Presidencia de Néstor Kirchner”, 2010, párr. 23). Sus legisladores en el Congreso de la Nación anularon las leyes de Obediencia Debida y Punto Final.

### Política económica



El caso 2007 es una situación difícil de evaluar ya que, si bien los indicadores económicos se hallaban en máximos históricos, la sociedad padecía problemas muy serios. Aquí se destacan sólo dos de ellos (trabajo e inseguridad), pero la situación por fuerza implica una totalidad mayor.

En el plano político, nuevamente emergen los escándalos y los hechos de corrupción (Felisa Miceli debe renunciar al ministerio de Economía al no poder dar una explicación consistente sobre la presencia de una bolsa de dinero en su lugar de trabajo). En abril de 2007 se produce un escándalo político: el caso Skanska, que vincula a funcionarios públicos. Con anterioridad a las elecciones presidenciales de este año, se produce otro suceso escandaloso: la detención de un venezolano con valijas de dólares cuya procedencia y destino no puede explicar cabalmente, tal hecho estuvo relacionado al gobierno.



*Figura 54.* Felisa Miceli reemplazo a Lavagna en el Ministerio de Economía. Intentó controlar la inflación mediante la intervención del INDEC.<sup>83</sup>

A mediados de 2007, la ministra de economía Felisa Miceli se vio envuelta en un escándalo de corrupción por una bolsa con dinero, que contenía cien mil pesos argentinos y treinta y un mil seiscientos setenta dólares estadounidenses, encontrada en el baño de su despacho. Al ser llamada a

---

<sup>83</sup> Imagen tomada del artículo referido.

declarar por el fiscal Guillermo Marijuán, presentó la renuncia a su cargo el 16 de julio de 2007. (“Presidencia de Néstor Kirchner”, 2010, párr. 36)

### Política internacional

Los presidentes de Venezuela, Argentina y Brasil realizaron acuerdos durante la gestión de Néstor Kirchner en alimentos, energía e industria. También se facilitó el ingreso de Venezuela al MERCOSUR.



*Figura 55. Presidentes de Venezuela, Argentina y Brasil.<sup>84</sup>*

### Kirchner y el FMI

Durante su gestión, el presidente Kirchner canceló de modo anticipado la deuda con el FMI. El objetivo de este hecho fue distanciar la política económica del país de las indicaciones del FMI.

### Cristina Kirchner

Su gobierno se inicia con un discurso conciliador, sin embargo, pronto se torna un gobierno que insiste permanentemente en el conflicto y el uso de la violencia en las relaciones con los sectores opositores (conflictos con el campo, con la clase

---

<sup>84</sup> Imagen tomada del artículo referido.

media por la inseguridad). Su gobierno también se caracterizó por mentiras y promesas incumplidas con la sociedad (entrevista Ec.MB).

Puede hipotetizarse que el índice Merval no es un reflejo de la realidad social, política y económica del país, pero sí de las expectativas de las personas acerca del país (véase la categoría: “termómetro de las expectativas”); las fases alcistas del mercado señalarían, de este modo, que la sociedad ha de seguir creyendo en el progreso; las negativas, lo contrario.



*Figura 56.* Cristina Fernández de Kirchner. Candidata oficial para la presidencia en las elecciones de 2007.

#### Análisis del caso 4

Ruarte sostiene que “los mejores momentos también han coincidido con techos de los mercados financieros, de hecho que los mercados han anticipado el apogeo de la economía y de la imagen de los políticos y gobernantes” (Ruarte, 2008, párr. 2). El mejor momento de Kirchner fue en 2007, coincidiendo con el techo del Merval y la elección con alta popularidad de la presidente Cristina Kirchner, con una aceptación superior al 65 %” (Ruarte, 2008).

Se cita a continuación un comentario técnico que muestra cómo un analista profesional de mercados analiza la relación entre el Merval y la política económica del país. Según este autor:

2010 debería ser el mejor momento del segundo mandato de los Kirchner, en este caso el mejor momento de Cristina y un techo importante de la Bolsa. [...] la caída del 2007 al 2008 debería ser como ocurriera en 1982, en 1995 una histórica oportunidad de compra de acciones en vistas a una gran recuperación hacia el año 2010, en donde tendríamos el pico de la bolsa y de la popularidad de la presidenta. [...] Con un presidente y una presidenta que tenían una popularidad de 65 puntos en el 2007, y un Merval en los 2350 puntos, rápidamente tuvimos un cambio de humor, la imagen presidencial se desplomó para caer debajo de 20 puntos y con una bolsa de valores que se cayó de un Merval de 2350 de su techo a niveles de 860 puntos. Nuestra visión es creer que estamos en el llano entre dos grandes montañas o techo, por lo tanto 2008 es una gran oportunidad para una gran recuperación hacia el año 2009-2010 (Ruarte, 2008, párr. 4.8).

Este tipo de notas se consideran de alta importancia como material de análisis y discusión para la investigación. En el Anexo A: “Notas destacadas de análisis de mercados”, se citan algunos artículos completos como ejemplos de este tipo de análisis.

## CAPÍTULO 7

### DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

#### 7.1. Objetivos y conjeturas

A través del análisis de los datos y de los resultados expuestos, en este capítulo se fue dando forma a los interrogantes planteados al comienzo de la investigación en los objetivos y conjeturas.

Se ha explorado profusamente la influencia de los factores psicológicos y psico-sociales en las fluctuaciones que atraviesa el Mercado de Valores argentino. Tal situación queda de manifiesto en las numerosas sub-categorías formuladas para los “factores psico-sociales”, que permiten articularse como puntos de referencia de la comprensión. A su vez, se puso de manifiesto la importancia dada a los mismos por parte de analistas de diarios y por parte de los sujetos de las entrevistas.

En este capítulo se aborda la discusión sobre las conjeturas planteadas. La respuesta final a los objetivos de investigación se halla en las Conclusiones.

#### 7.2. Factores valorados por analistas e inversores en los casos en estudio

Esta temática ha sido abordada en el análisis de contenido de diarios y de entrevistas.

En los casos 1 y 2, los factores económicos resultan claramente los más atribuidos por analistas de medios masivos, no así en los casos 3 y 4; donde se observa un paulatino decrecimiento de las atribuciones a este factor en la secuencia temporal.

Los factores psico-sociales son tenidos en cuenta en segundo lugar en todos los casos, con lo que se deduce la importancia dada a los mismos por analistas.

En el NMin de 2001 cobran la mayor importancia los factores políticos, mientras que en el NMax de 2007 lo hacen los internacionales. La importancia dada a los factores internacionales se acrecienta en los casos 3 y 4.

Un cuarto lugar destacado puede darse a los factores otros, entre los cuales uno de los jueces propuso la categoría: “factores del mercado”, como se detalla en la tabla correspondiente a las categorías formuladas a posteriori para diarios; la misma hace referencia a expresiones que se atribuyen al mercado como un sistema en sí mismo y a cómo los medios construyen una noción de “mercado” sin personas.

Prosiguiendo con el análisis de las respuestas brindadas en entrevistas, se observa que las ideas rectoras de la percepción de los entrevistados concuerdan parcialmente con la conjetura 5 (referida a que los factores psico-sociales se encontrarían entre los menos valorados por analistas e inversores en los NE del Merval, mientras que los económicos serían los considerados en mayor medida). De hecho, los factores económicos se encuentran entre los más valorados a la hora de explicar la motivación de los NE del índice Merval, pero junto a ellos también se destacan los psico-sociales (en contraposición con la hipótesis<sup>85</sup>) y los internacionales. Los entrevistados concuerdan, en su mayoría, con la influencia destacada que en estos momentos ejercen los factores psico-sociales. No existen todos los elementos para poder responder a esta conjetura a través del diseño expuesto, puesto que sólo se analizaron en diarios los niveles máximos y mínimos y

---

<sup>85</sup> Lo mismo sucedió con en análisis de diarios, como se menciona precedentemente.

no es posible su comparación con cotas intermedias; no obstante, la reseña del Marco Teórico y su articulación con las entrevistas realizadas permite responder a esta conjetura de modo afirmativo.

La subjetividad es valorada tanto positiva como negativamente por los entrevistados, en algunos casos existen notables planteos de tipo independiente (véase Marco Teórico, “Paradigma independiente”<sup>86</sup>), en particular en los inversores. En analistas e informantes clave se hace explícita la concepción dependiente que posiciona a los inversores como reactivos a los factores políticos, económicos e internacionales; en este sentido, la HME es la teoría o explicación subyacente preponderante. En ningún caso se aprecia una postura interdependiente en los comentarios trazados respecto a la relación dada entre Merval, medios masivos e inversores. En particular, quienes abogan por el análisis técnico se hallan más próximos a los planteos independientes, y quienes lo hacen por el análisis fundamental se hallan más afines a los planteos dependientes-reactivos.

El interés en la identificación de los factores está dado por conocer lo que analistas de mercados de estos medios valoran y atribuyen como factores causales del comportamiento del índice Merval. El estudio consistió en desentrañar los pensamientos del sentido común junto con esta dimensión imaginaria que se produce y reproduce en el discurso y que es creada y a la vez repetida incesantemente bajo diferentes contenidos discursivos, pero tras similares ideas rectoras de análisis. La caracterización de la DI permite su discriminación del comportamiento del índice

---

<sup>86</sup> Pág. 130.

Merval en vistas a desmitificar el sentido creado y repetido por analistas, el cual en numerosas ocasiones no condice con los datos elaborados (valor numérico del índice).

### *7.2.1. Teoría de la atribución.*

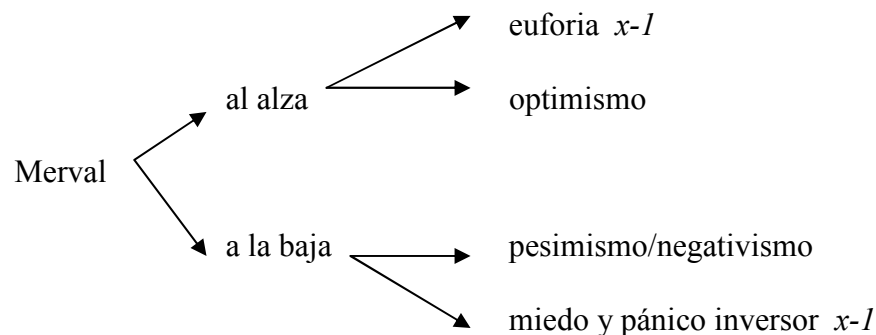
En cuanto a las aplicaciones de la teoría de Heider (1958), se corrobora que la atribución de causas externas por parte de un sujeto ante un determinado comportamiento permite salvar la auto-valoración, lo cual remite directamente a los resultados presentados. En efecto, la atribución de causas externas al comportamiento del índice no pone en cuestionamiento los déficits internos del mercado, por ejemplo, referidos al mismo grupo de inversores que no hallan mejores soluciones a los problemas que atraviesa el país más que la especulación independiente-individualista. Se trata al mercado como un ente deificado, pero dependiente de la política, de la economía en el mismo sentido; luego, el sujeto que decide tras cada operación bursátil logra quedar fuera de la escena y de todo posible blanco de crítica. Las pérdidas del mercado no afectan la propia estima y las ganancias argumentan el orgullo y la confianza.

### *7.2.2. El componente emocional de los factores psico-sociales.*

Se señala la importancia que ha sido dada al factor emocional. El marco teórico lo pone en evidencia en las investigaciones precedentes que se citan. El mismo fue incluido en la categorización de “factores psico-sociales” en el modelo presentado. Sin embargo, es posible que sea necesaria una atención particular al mismo como componente de dichos factores. Ello se motiva en el hecho de que las emociones



percibidas por los inversores, tanto en sentido individual como colectivo (miedo, pánico en los mínimos de mercado frente a euforia-optimismo en los máximos), podrían emplearse como *señal* que el inversor y analista pueden percibir y considerar como dato cualitativo o herramienta de análisis. Sin embargo, de modo diametralmente opuesto a la dirección que sugiere el sentido común: la emoción de euforia u optimismo exacerbado para las inversiones con el mercado alcista podrían señalar que el “techo” del mercado puede hallarse próximo; de modo inverso con el pesimismo extremo cuando se acerca al miedo y pánico a las inversiones. De ninguna manera podrían tomarse decisiones en función de este solo criterio; no es objetivo esta investigación lograr predecir el mercado, pero es posible incorporar este dato cualitativo junto a otros elementos de análisis, como los que aporta el análisis fundamental y técnico. En efecto, como los actores entrevistados mencionan, se recurre a los medios informativos (diarios) para analizar la realidad política, social y económica de las empresas particulares y del país, el análisis del componente emocional de los factores psico-sociales puede ayudar a formular un criterio con mayor claridad en un contexto donde las opiniones, emociones, datos económicos, etc., aparecen en una masa caótica e indiferenciada de información. Respecto de este aspecto emocional, la fórmula para el mismo sería la siguiente: *emoción x-1*



*Figura 57.* Conjugación de los niveles numéricos del índice Merval con el clima emocional de los inversores. Nota: los analistas determinan con sus criterios fundamentales y técnicos si el mercado se halla en una fase alcista o bajista, *bull-market* o *bear-market*. Fuente: elaboración propia.

El punto crítico que justifica el desarrollo realizado consiste en que dichos aspectos sólo pueden ser perceptibles a través del discurso explícito, allí cobra relevancia el concepto de dimensión imaginaria que, entre otros elementos mencionados, permite “detectar” dichas emociones que se traducen en palabras, opiniones, notas periodistas, etc. Propiamente, a la emoción correspondería la denominación de cualidad: positiva (euforia) o negativa (pánico).

La temática de lo imaginario ha sido abordada desde Moscovici (2007), puesto que él rescata el lugar de la imagen en el núcleo de la representación social. También Malfé (1994) aporta en este sentido, reconociendo a Moscovici la importancia de este tema al hablar del vector imaginario de procesos e instituciones sociales. Desde ambos autores provienen aportes para la modalidad particular en que en esta investigación se ha aplicado el concepto: para el análisis de los aspectos psico-sociales del mercado.

### **7.3. Los procesos de influencia social**

Respecto de este objetivo, se aprecian ciertas situaciones particulares:

En primer lugar, los inversores poseen tres posibles decisiones frente al mercado: pueden comprar acciones, pueden vender, o no actuar y sostener la posición en la que se hallan. De esta manera, los inversores son quienes determinan en su totalidad el comportamiento del índice Merval; sólo el movimiento de la

compra y de la venta de las acciones le da cuerpo al índice. Aun cuando las empresas obtuviesen los mejores balances, si los inversores no compran sus acciones éstas no suben de precio. Desde este punto de vista, puede argüirse que el único determinante del Merval es el acto del inversor. No obstante ello, el inversor observa el curso del índice y allí aprecia las decisiones de otros inversores, produciéndose un bucle que se retroalimenta de decisiones y percepciones entre inversor y mercado.

En segundo lugar, el sentido común podría plantear la influencia de los medios sobre las decisiones de los inversores. De hecho, éste es un aspecto complejo de analizar y que posee muchas aristas. En el análisis de documentos se aprecia claramente que muchos de los fundamentos que periodistas dan acerca del comportamiento del mercado no se sostienen en el análisis de largo plazo (véase el caso 3, comentarios al diario La Nación), por lo que se ha inferido la categoría “racionalizaciones mediáticas”, mostrándose que los periodistas producen pseudo-explicaciones respecto del comportamiento del Merval a partir de sus paradigmas personales, sin necesaria relación con las decisiones de los inversores que dan sustento al comportamiento del índice, puesto que, de hecho, no son cognoscibles al periodista. De este modo, los periodistas son reactivos al mercado y a los inversores, cristalizan sus decisiones, las muestran, les dan consistencia lógica pero no las configuran.

Un aspecto importante que se infiere de las notas analizadas consiste en que en las mismas suelen aparecer comentarios de analistas de mercados y operadores de Bolsa, u otros periodistas, pero no se invoca la opinión de los mismos inversores en la mayoría de los casos; dicha ausencia en el nivel comunicacional resulta significativa, poniendo de manifiesto que el discurso mediático transmite de modo

casi exclusivo las opiniones y percepciones de periodistas y analistas, pero no las de los mismos inversores. En este punto las notas sobre el Merval o la Bolsa se distancian del más típico DIP, puesto que no es frecuente encontrar una gran cantidad de locutores, expuestos o encubiertos.

En tercer lugar, es necesario complejizar y profundizar los niveles de análisis para comprender los procesos de influencia social que se producen en este campo. De este modo se articula el resultado del análisis con el modelo propuesto en el Marco Teórico acerca de los perfiles de inversores (apartado 3.5.2.3. *Robert Shiller y la Behavioral Finance*, pág. 120) en los que se diferencian:

- Smart-money
- Ordinary Investor<sup>87</sup>

Cada una de estas categorías, como se ha escrito, escenifica un modo diferente de relación con los medios, lo cual hace a la diferencia del proceso de influencia social en la relación mass-medias – inversor. Esto significa que, mientras el inversor ordinario se muestra permeable a la influencia de los medios, el inversor calificado toma las noticias de los mismos de otra manera. Podría decirse que mientras el inversor ordinario se normaliza, con-forma (Sherif, 1937; Asch, 1962), o imita (Tarde, 1986); el calificado puede innovar (Tarde, op. cit.; Moscovici, 1991).

En cuarto lugar, respecto del proceso de influencia social que se produce entre medios, analistas e inversores, sería erróneo afirmar que los medios siempre ofrecen tardíamente la información y que ésta no es de utilidad para el inversor. En efecto,

---

<sup>87</sup> Este modelo de Shiller es ampliado en detalle en el punto subsiguiente.

los medios informan al instante lo que sucede en distintas partes del mundo, traen datos de balances y resultados, publican información relevante, entre otras cuestiones, que sin dudas necesita el inversor. El inversor no podría saber cómo cerró el Merval o el índice Dow Jones si no lo consultase a través de un medio de comunicación; lo cual conduce a plantear la diferencia entre el periodismo de información y el periodismo de opinión. El segundo produce rumores y procesos de influencia social sobre el inversor ordinario, sin relevancia para el inversor calificado.

#### **7.4. Discusión sobre los casos a partir del análisis de documentos**

El contexto propio del Caso 1 muestra que en él se producen hechos inéditos en alguna de las dimensiones en estudio (política, económica, internacional, social, psico-social); esta situación se repite en todos los casos.

Como se ha mencionado en el capítulo “Resultados”, los NE del índice plantean una relación importante con los factores estudiados (conjetura 7<sup>88</sup>), permaneciendo como pregunta la posibilidad de establecer correlaciones en estudios posteriores entre el comportamiento del índice y otros fenómenos de la sociedad argentina, como lo argumenta Ruarte (2010). Esto es posible de considerar debido a que el Merval es una institución de la sociedad, de la cultura, en última instancia, de la subjetividad de los argentinos. Esta relación que puede resultar evidente para el economista o para el especialista en Finanzas, no lo es para el psicólogo social y el

---

<sup>88</sup> Referida a que el índice Merval alcanza sus niveles mínimos con problemas en la economía, crisis sociales y políticas del país que imprimen características singulares a dichos momentos; mientras que con los niveles máximos históricos del índice, los indicadores económicos se encuentran en su mejor momento y las gestiones políticas gozan de amplia aceptación social, que medios masivos de comunicación e inversores aprecian de manera claramente diferente en uno y otro caso.

MIM ofrece la oportunidad de emplear el índice Merval para estudios de otras disciplinas (conjeturas 1 y 2<sup>89</sup>).

#### 7.4.1. Casos 1 y 3

El caso 1, situado en febrero de 1989, se ubica en el final de la presidencia de Raúl Alfonsín. El clima político, económico y social se hallaba muy tensionado, destacándose en el plano económico el desenlace en la hiperinflación o “muerte del dinero” (Fergusson, 1979).

En el Caso 1 un hecho inédito destacado en lo económico es la mencionada hiperinflación y en el plano político se destaca la entrega anticipada del mando.

El ánimo pesimista es transmitido por periodistas en este caso. En los días siguientes al mínimo, los analistas se sorprenden por la suba del Merval y no saben a qué responde, destacando que no existen fundamentos suficientes para ello. Asimismo, no contemplan la posibilidad de comienzo de un ciclo alcista en el peor momento del mercado.

De la lectura particular que realizan Prechter y Ruarte, empleando el esquema técnico del modelo *Elliott Wave*, se desprende que los pisos bursátiles de 1989 y 2001 representan un nivel de negativismo extremo que el índice Merval encarnaría en el plano financiero pero anticiparía en lo político, social, económico y psico-social. De hecho, en los casos analizados ocurre de esta manera. Si bien, como se ha

---

<sup>89</sup> Las primeras conjeturas se referían a la necesidad de formular un modelo teórico que permita integrar los conocimientos producidos en Psicología y Finanzas para poder estudiar aspectos psico-sociales relacionados al índice Merval y a la posibilidad de que el MIM pudiera resultar un aporte en esta dirección.

señalado, esto es un conocimiento evidente para el economista, no lo es para el psicólogo social.

En el Caso 3, que también representa un nivel extremo del clima emocional negativo, se destaca como hecho inédito la secuencia de cinco presidentes en menos de un año. En ambos casos se observaron devaluaciones y suba del dólar, niveles altos de violencia en lo social, saqueos y tensión social generalizada.

El hecho destacado por los autores referidos es que estos NE de negativismo representarían “oportunidades históricas de apostar por Argentina. Fue el peor momento y lo primero que se recuperó fue el mercado financiero” (Ruarte, 2008, parr. 1). De modo que el índice Merval también anticiparía el cambio de tendencia de este substrato emocional subyacente que marcaría la tendencia de la sociedad (conjetura 3<sup>90</sup>). Si bien este planteo puede ser discutido, es indispensable que la Psicología Social argentina comience a plantearse como problema y como pregunta que arrojan las Finanzas.

Los datos cuantitativos pertenecientes al Caso 1 mostraron una mayor valoración de los factores económicos respecto de los restantes factores, donde también ocupan un lugar importante los factores psico-sociales y en tercer lugar se destacaron los factores sociales. Esta percepción y valoración que realizan los medios es congruente con los datos que ofrecen los autores consultados sobre el contexto de los NE del índice Merval. No obstante ello, la construcción de las representaciones sociales sobre el contexto de los casos no son objetivas ni libres de

---

<sup>90</sup> Referida al MIM como herramienta teórica-técnica para estudiar el substrato emocional emergente en los NE del índice.

sesgos implícitos. Los datos cuantitativos muestran, a su vez, que dicha percepción-valoración de los medios se transforma en atribución de causalidad acerca del comportamiento del índice con una modalidad en la que se privilegia la causalidad externa, lo que prefigura elementos propios del DIP (conjetura 4<sup>91</sup>).

A su vez, los datos cualitativos destacados sobre el análisis de diarios muestran que se destaca en diario Clarín el *periodismo de opinión* y los *análisis centrados en el CP* respecto de los otros diarios; en La Nación se atribuyeron pocos factores causales. *Ámbito Financiero* destaca la relación con *Wall Street* y la actividad de los *especuladores*. El *Cronista*, por su parte, presenta notas orientadas a lo que se denominó *análisis descriptivo-informativo*, sin destacar opiniones por parte de los analistas periodistas; tampoco se proporcionan factores causales para explicar el comportamiento del índice.

A partir del análisis cualitativo se observa en el caso 1 cómo se produce una especie de confrontación entre dos paradigmas diferentes en el discurso de los medios: por un parte, Clarín y *Ámbito Financiero* contribuyen a la creación de un discurso periodístico caracterizado por el *periodismo de opinión*, la *dependencia* y la *especulación*. Por otra parte, La Nación y El *Cronista* ofrecen pocos supuestos causales mostrando un discurso asociado al *periodismo descriptivo-informativo*.

Estas dos tendencias contrapuestas que se evidencian en el DIP en el Caso 1 tendrán gran importancia a la hora de interpretar las representaciones sociales que crean y transmiten los medios, su modo de concebir aquello que consideran “la realidad”.

---

<sup>91</sup> Referida a que el DIP presenta en mayor medida valoraciones externas que internas como explicaciones causales al comportamiento del índice.



En una nota de *Ámbito Financiero* referida a este caso, el periodista señala y critica la dependencia del mercado argentino respecto de factores exógenos al mismo<sup>92</sup>:

“[...] un mercado que es incapaz de crear su propia luz, porque está destinado a reflejar la de los demás. Según qué escuela se le adose a un análisis previo y qué subjetividad se aplique, se podría obtener una gama de hipótesis que solamente el andar de las ruedas se encargará de confirmar.” [día 4, nota n° 2].

Es importante el número de notas en los primeros casos en los que no se atribuyen factores causales al comportamiento del mercado, lo cual sugiere la hipótesis de que el discurso periodístico fue mudando desde un análisis de tipo descriptivo (que se conceptualiza como “periodismo de información”) al análisis de opinión, donde se privilegian las atribuciones de causalidades.

Por otra parte, se destaca que las notas (en casi la totalidad de los casos y de los diarios consultados) sólo ofrecen una descripción de corto plazo (CP), centrada en los sucesos del día. El inversor de MP-LP necesita que el mercado tenga mayor perspectiva que la ofrecida en estas notas. Las notas enfocadas en el CP parecen más acordes al especulador, lo que muestra la implicación subjetiva de los medios y cómo también éstos son efectos del mismo paradigma (especulativo y orientado hacia el inversor que actúa de modo masivo OI).

El análisis de lo latente-implícito en el discurso de las notas muestra cómo los periodistas contribuyen a crear esta visión de corto plazo: los medios lo muestran, lo

---

<sup>92</sup> Para tal noción fue creada la categoría “paradigma dependiente”.

fomentan; casi no existen notas que presenten una perspectiva distinta en este sentido. No se ofrecería el mismo tipo de información si se comentaran los sucesos del día contextualizados en un análisis de LP.

Continuando con el análisis de los casos negativos, en relación al Caso 1 se estudió el Caso 3, que no representa un Caso equiparable ni comparable en cuanto a la manifestación de los fenómenos políticos, económicos y sociales, sino solamente en cuanto a que representa el segundo momento de negativismo extremo en el período estudiado. Los detalles del Caso ya han sido abordados en el capítulo “Resultados”.

El DIP atribuye de modo destacado a factores políticos y psico-sociales el NE alcanzado por el índice Merval. Tanto en el Caso 1 como en el 3, los factores psico-sociales son tenidos en cuenta por el discurso de los medios, en contraposición a la conjetura realizada (5<sup>93</sup>) en las que se supuso que los analistas de medios no atribuirían importancia a este tipo de factores.

Por otro lado, en un mundo globalizado es difícil pensar en causas únicas y lineales, ha de ser, por fuerza, un entramado de factores lo que sitúa el comportamiento del índice.

Puede considerarse que en los mínimos del Merval el mercado ya tiene incorporado lo peor. En los máximos del Merval el mercado ya tiene incorporado lo mejor. Por ello:

---

<sup>93</sup> “Los factores psico-sociales se encuentran entre los factores menos valorados por los analistas de mercados e inversores en los NE del índice del Mercado de Valores, donde se producen las fluctuaciones de los mismos; mientras que los factores económicos se encuentran entre los más valorados.”

Niveles mínimos: el Merval cotiza teniendo en cuenta el peor de los escenarios, cualquier definición que quite incertidumbre corregirá positivamente sus precios.

Niveles máximos: el Merval cotiza teniendo en cuenta el mejor de los escenarios, cualquier definición que quite la confianza corregirá negativamente sus precios.

Es importante interrogar acerca de la naturalidad con la que periodistas aseveran que los fenómenos psicológicos o psico-sociales (por ej.: optimismo) son secundarios a los hechos económicos, cuando la situación inversa también es posible. En efecto, la producción de riqueza y su distribución no es una abstracción deificada que tiene vida por sí misma sino que la conducen los seres humanos. Esta “desobjetivización” de la economía carece de sentido, excepto para el análisis particular o por área.

Otro importante aspecto a tener en cuenta se refiere a la injerencia que el comportamiento de Wall Street tiene sobre la Bolsa local, a juicio de analistas y periodistas (factor internacional).

La mirada acerca de estos fenómenos conduce a plantear la posibilidad de que la descripción mediática y teórico-económica de lo que sucede en la Bolsa no sea precisa. Esto significa: que el problema esté descentrado en su enfoque, o mal planteado. En efecto, muchas de las razones esgrimidas para fundamentar el comportamiento de los mercados, más tarde se demuestran erróneas, al no seguir el curso del mercado el rumbo pronosticado (conjetura 6<sup>94</sup>).

---

<sup>94</sup> Esta conjetura afirmaba que los pronósticos realizados en notas de diarios no anticipan los cambios de tendencia en los NE del índice Merval.

Entonces, ¿cuál es el problema? El problema es la relación que se produce entre el Mercado de Valores como representación de la toma de decisiones del colectivo de inversores y los factores que intervienen en la conformación de la realidad social de un país.

El planteo de las valoraciones/atribuciones al comportamiento del índice puede resultar engañoso o conducir a su replanteo: puede no ser relevante determinar cuál es el factor que causa el comportamiento del Merval y que no se presenten dichos factores en tanto causas, ni aún en tanto probabilidades; el mercado podría hallar causa solamente en sí mismo, en el humor subyacente de todos sus actores intervinientes (hipótesis del modelo *Socionomics* o de la lectura que realizan Prechter y Ruarte del modelo *Elliott Wave*) que se expresa en acciones y discursos en los que se puede inferir una DI. El planteo de esta pregunta necesitaría entonces ser invertido: no son los factores los que causan el comportamiento del índice sino el comportamiento de los inversores en función de su humor y de la sociedad en general el que causa todos los demás factores. Ello conduciría a una preeminencia de lo psico-social sobre los fenómenos de masas y de la sociedad en general. La tercera opción es considerar estos elementos de modo interactuante.

#### 7.4.2. Casos 2 y 4

El Caso 2 merece una discusión especial. En el capítulo “Resultados” son mencionados brevemente algunos aspectos referidos a la política, la economía, el contexto social e internacional del momento. La misma es muy breve puesto que no pretende esta investigación agotar estos análisis que pueden hallarse en bibliografía

específica sobre la etapa menemista en Argentina. Sin embargo, es necesario destacar ciertos aspectos que posteriormente, en una mirada retrospectiva, fueron juzgados de modo muy negativo, en su momento produjeron un alto nivel de consenso social positivo respecto del rumbo del país y, por otra parte, hechos de corrupción muy graves fueron silenciados, lo cual se sitúa en perspectiva con la opinión de Ruarte (2003) acerca de que en un clima social positivo las noticias negativas son absorbidas por la masa, sin que ello afecte la tendencia mayor de este clima optimista.

En este caso, las valoraciones de periodistas destacan los factores económicos y psico-sociales, nuevamente.

El análisis cualitativo muestra que los medios destacan la presencia de especuladores y de los OI. Asociado a ello, otros diarios muestran la trilogía de atribuciones política-económica-internacional, muy repetida en todos los casos. La misma es una representación social que los analistas han creado para explicar lo que significaría la causalidad del comportamiento del índice Merval. Esto condujo a plantear el *entramado de factores*, la representación de la *interdependencia de múltiples fenómenos* que se relacionan al comportamiento del índice.

Sin embargo, tal amplitud de las atribuciones de los periodistas (cuando son muchos y variados los factores que se mencionan), conduce a una *dispersión de la comprensión* que éstos intentan ofrecer; en efecto, son tantas las causalidades atribuidas que no puede comprenderse algo con precisión y ello implica el punto opuesto del análisis: la imposibilidad de la explicación de qué motiva el comportamiento del índice Merval.

Es necesario un cambio de perspectiva y, en lugar de indagar las causas que motivan el comportamiento del índice dentro de una perspectiva dependiente, se plantea aquí que el índice Merval, de modo independiente de sus condicionantes pero no indiferente de ellos, es expresión de la percepción/valoración del grupo de inversores, de sus ideas subyacentes, de sus atribuciones y de sus paradigmas básicos, los cuales no son absolutamente desconocidos, puesto que si el Merval se halla en niveles máximos en el Caso 2, ello expresa el humor optimista extremo de éstos. Si bien no se trata de una comprensión total acerca del grupo de inversores, es una noción psico-social de alta importancia para la comprensión.

En el caso 4, sobresalieron los factores internacionales en las atribuciones de los medios, y en segundo lugar los factores psico-sociales y en tercer lugar los políticos.

En todos los casos, los factores psico-sociales obtuvieron el segundo lugar en las valoraciones, con porcentajes que muestran una consideración importante y destacada, distanciándose de la conjetura planteada en la que se supuso que los mismos no serían mayormente apreciados por el discurso mediático analizado.

A través del proceso de Análisis de Contenido Cuantitativo y Cualitativo, lo que produce el mayor interés (y que es, precisamente, el nudo del problema que se plantea) es que tras ganar las elecciones Cristina Kirchner el 29 de octubre de 2007, con un nivel elevado de euforia en lo político, el índice Merval continúa subiendo dos días más, alcanza un pico y, tras ello, comienza a descender su nivel de modo

pronunciado. Si el índice reacciona a los factores políticos y económicos, ¿por qué no continuó incrementando su valoración? ¿Por qué ha descendido notoriamente a partir de allí? ¿Qué sentido tiene ello? Por otra parte, surge un interrogante actual: ¿cómo puede explicarse un suceso como el “retorno del cacero lazo” en Argentina en menos de un año de la nueva gestión presidencial si, poco tiempo atrás, el clima “rebosaba” de optimismo?

Además, se destaca que el modelo de inversor supuesto por el DIP en varias notas lo presume claramente dependiente de lo que suceda en EE.UU. En otras, los factores políticos se hallan entrelazados a los psico-sociales, ya que la percepción positiva de la gestión política, por parte de los inversores, involucra ambos factores. Como en otros casos y otros medios, aparecen explicaciones-racionalizaciones que más tarde se demuestran erróneas.

Se considera que se quita el poder de la toma de decisiones del inversor al postularse que en el mercado argentino todo depende de algún “Otro”, lo que conduce a preguntarse sobre cierta idiosincrasia caudillista y patriarcal argentina (este tema puede profundizarse en los estudios de Martín-Baró (1987, 1988) sobre el carácter ideológico del fatalismo latinoamericano).

Los analistas evidencian incertidumbre al no poder explicar lógicamente el movimiento de los mercados, ante lo cual comienzan a buscar nuevas argumentaciones (en los días posteriores al máximo alcanzado). Ante las fallas en los comentarios de días precedentes, los analistas mediáticos no pueden decir simplemente “no sé” y buscan desesperadamente nuevas fuentes de sentido.

En las notas estudiadas se aprecia el clima optimista del analista y las “buenas noticias” que refiere. Las racionalizaciones mencionadas demuestran sus errores al

no cumplirse el análisis de los periodistas: el mismo factor que era causa de suba luego lo es de baja del índice (el comportamiento de la FED). Esta situación conduce a plantear la inutilidad de ciertas opiniones mediáticas (conjetura 6).

La clasificación de los factores incluyendo al “factor internacional” sufrió más tarde una modificación<sup>95</sup>; sin embargo, la codificación primera no es inadecuada, puesto que el contexto internacional no es tan detallado como el nacional en las notas periodísticas.

A pesar de que no puede discriminarse de modo radical una información que pretenda ser objetiva de otra subjetiva, puesto que en la primera también existe la subjetividad del editor en la selección de los datos a difundir, es posible hablar de “periodismo de información” asociado a la descripción de los datos numéricos que ofrecen las Bolsas (niveles del índice, volumen, etc.). Estos datos se reiteran en los diferentes medios. Diferente es la opinión personal que sobre estos datos ofrece el periodista, lo que nunca se repite de un diario a otro.

Resulta interesante poner de relieve en estas nota el hecho de que se produce una especie de *no-sincronización* entre lo que el analista considera que debe pasar, (esto es: su imaginación), y lo que realmente está sucediendo con los mercados (el comportamiento de los índices). El periodista menciona tantos factores como posibles impulsores del Merval que resulta virtualmente imposible poder determinar qué rol juega cada uno.

---

<sup>95</sup> El “factor internacional” fue mudado en “contexto internacional”, el cual, a su vez, incluye factores económicos, políticos, psico-sociales, etc.



En este caso el analista de diarios expresa abiertamente que el Merval se halla en el inicio de un ciclo alcista (“acumulación”). Independientemente de que esto resultó ser erróneo, el substrato emocional latente de las notas es que dicho periodista se halla optimista respecto del futuro del mercado de Bs. As. Éste es el componente emocional-subyacente de su DI. No obstante ello, la percepción futura (anticipación) que los inversores tenían respecto del Merval fue exactamente la opuesta, porque las ventas se impusieron a las compras (la oferta sobre la demanda). Esto conduce a plantear la siguiente inferencia que se construye a partir de las investigaciones reseñadas en el Marco Teórico (Shiller, 1984) y de los datos analizados: *Los periodistas de medios masivos son la voz en acto de la DI de los OI*; puesto que son estos últimos quiénes son mayormente influenciados por los medios, lo cual significa que los mass-medias muestran la percepción de los OI, y ella es el *comando* de sus actos.

En las entrevistas en profundidad realizadas, los factores económicos, psico-sociales e internacionales fueron considerados los de mayor importancia para el inversor, de modo similar a lo referido sobre notas de diarios, las mismas representaciones sobre el comportamiento del Merval se hallan tanto en noticias como en entrevistados.

Es compleja la tarea de realizar un análisis definitivo acerca de cuál es el factor determinante (si lo hubiera y si fuera sólo uno<sup>96</sup>) del comportamiento del índice

---

<sup>96</sup> Como se ha mencionado reiteradamente, para el modelo *Socionomics* se trata de un solo factor: el “humor de las masas”.

Merval; no obstante ello, sí es posible intentar despejar la creencia o representación que intenta transmitir el Discurso Informativo Periodístico.

En primera medida es claro que el análisis bursátil que ofrecen los medios intenta argüir las posibles *causas* que provocarían el comportamiento del índice. Es casi inexistente la posibilidad (en sus discursos) de que los inversores no estén “reaccionando” a tales sucesos que podrían denominarse presentes o pasados.

Si la certidumbre no puede enunciarse, quizás pueda plantearse que su contraria es un elemento crucial y siempre presente en el mercado; ello conduciría la reflexión hacia la imposibilidad de predecir el comportamiento del índice.

En su búsqueda de certezas cartesianas, las argumentaciones que sostienen/expresan la DI de los medios transmiten la creencia de que el mercado es repetición (causas e historia), no creación. El mercado mostraría lo que ya pasó, la información disponible, acorde a la HME. Se trataría de un “registrador histórico” de la información económica de las empresas. De modo opuesto, se puede considerar que el mercado está creando/construyendo su nueva realidad en función de la imaginación del futuro que tienen los inversores (fantasía calculadora y deliberativa). Puede entonces plantearse la siguiente hipótesis: El Merval se halla en crisis porque los inversores no poseen la creatividad suficiente para resolver los problemas relevantes críticos de las empresas argentinas a futuro, no por lo que ya ha sucedido.

Las expectativas, por su parte, hacen referencia al futuro.

La mirada de los medios es en gran medida una mirada de corto plazo, imbuida por los acontecimientos del momento. Por otra parte, es importante no perder de vista que cuando los analistas mencionan motivos políticos y económicos como causa de

las subas del Merval en el Caso 3, 20 días más tarde renuncia el presidente y tres subsiguientes, por lo que difícilmente pueda ser ésta la causa real de la suba que iniciara el Merval a partir del 30 de noviembre de 2001.

El curso del país no fue el mencionado aquí; tiempo después hubo una devaluación y sin embargo la Bolsa siguió subiendo.

### **7.5. Articulación de categorías destacadas**

En la construcción de las categorías a posteriori se destaca la noción de “entramado de factores”. El entramado se relaciona al concepto de interactividad y a la idea de paradigma interpedendiente, temas tratados profundamente en el Marco Teórico de esta investigación. La interactividad, a su vez asociada a la Teoría de Sistemas, permite comprender las relaciones entre el todo y las partes y el hecho clave que dice que el todo es mayor que la suma de sus partes. La interdependencia, por su parte, señala que los elementos de un sistema se relacionan entre sí, adecuadamente, en base a la independencia de cada uno de ellos (de lo contrario se trataría de elementos dependientes unos de otros); esta independencia fundamental sobre la que se cimienta la interrelación muestra que el entramado, en el sentido que se pretende dar en esta investigación, no es una mezcla de elementos dispersos (factores), sino que cada uno de ellos actúa de modo independiente de los otros pero, dicha independencia permite el salto de complejidad hacia la conformación de nuevos esquemas simbólicos interactivos, en esto radica la noción de “Modelo Interactivo de los Mercados Financieros”. En efecto, las disciplinas no operan de este modo, sino que lo hacen en función de sus particulares especializaciones: la política y los politólogos se ocupan del análisis de determinado factor, los economistas de

otro, y así respectivamente. Si bien se puede objetar que los distintos especialistas poseen la noción de la necesaria interconexión de las especialidades, no siempre las posiciones ontológicas y epistemológicas lo permiten y sus intentos sólo redundan en una pretensión más que en una realidad. Por este motivo, la Psicología Económica en Argentina no puede dissociarse de la tradición de la Psicología propia de este país e importar los paradigmas norteamericanos, sino que es necesario sostener y construir una continuidad ontológica y epistemológica con dicha tradición a la hora de desarrollar nuevos aportes a la Psicología Económica.

La Psicología Social Latinoamérica (Martín-Baró, 1987; Montero, 2004, Robertazzi, 2006) es quien más reivindica la necesidad y el derecho de que en cada región geográfica, y sobre todo cultural, se adapten los enfoques teóricos que se desarrollaron para otras realidades y otros países.

Las categorías “condicionamiento del índice vs. expresión del índice” señalan que es necesario un cambio de perspectiva y, en lugar de indagar las causas que motivan el comportamiento del índice dentro de una perspectiva dependiente, se plantea aquí que el índice Merval, de modo independiente de sus condicionantes pero no indiferente de ellos, es expresión de la percepción del grupo de inversores, de sus ideas subyacentes, de sus atribuciones/significaciones y de sus paradigmas básicos, los cuales no son absolutamente desconocidos, puesto que, si el Merval se halla en niveles mínimos en el Caso 1, por ejemplo, ello expresa el humor pesimista extremo de éstos o *selling-climax*. Si bien no se trata de una comprensión total acerca del grupo de inversores, es un fenómeno psico-social de alta importancia para la comprensión.

En relación a ello, las categorías “repetición vs. creación” muestran que los análisis causales son reiterados en los diferentes casos en estudio: el mercado muestra lo que ya pasó, la información disponible tal como lo menciona la HME. El índice sería un registro histórico de la información económica de las empresas. En contraposición a ello, en el marco teórico se desarrolló la idea de que el inversor “crea” el mercado (véase el apartado 3.3.4.1. *El Inversor o negociante de Bolsa*<sup>97</sup>). Algunos comentarios de entrevistados (SO, MB) al hablar del “perfil del inversor” se incluyen en esta definición. En otro sentido, se considera que el mercado está creando/construyendo una nueva realidad en función de la imaginación del futuro que tengan los inversores, esto es: sus expectativas

Otra categoría que se destaca es la de “naturalización de las atribuciones” en los medios masivos, que posee implícita la representación de que los factores políticos y económicos son primarios, lo cual implica que los factores psico-sociales son siempre reactivos a aquellos. De este modo, los factores políticos, económicos e internacionales son representados como la clave esencial de análisis por parte de los medios. Esta “trilogía” de causalidades atribuidas representa el carácter fundamental de análisis dentro de un marco de pensamiento que puede denominarse *dependiente* (dependencia del Merval respecto de estos tres factores). A su vez, las mismas poseen la cualidad de ser explicaciones o racionalizaciones brindadas por analistas para aprehender el comportamiento del índice. También puede denominarse a esta categoría como “clave esencial de análisis repetitiva”. Las mismas claves de análisis se emplean en distintos momentos históricos del índice independientemente de que el

---

<sup>97</sup> Pág. 139.

contexto político, económico e internacional sea diferente, tanto en los máximos como en los mínimos del Merval.

Resulta interesante destacar que en los NE del índice Merval se ponen de manifiesto “hechos inéditos” que pueden revestir aspectos de cualquiera de las categorías; esto representa un dato importante a la hora de caracterizar los casos. Algunos de ellos se mencionan en la descripción de la categoría. Sin embargo, otra categoría revela que, aun cuando la fisonomía o la estética de los casos puedan ser diferentes, el clima emocional social alcanzado en los NMax. y en los NMin. es homogéneo: eufórico y depresivo, respectivamente, lo que contribuye a pensar en una supremacía del factor emocional colectivo respecto de la caracterización particular de cada momento histórico, en consonancia con lo que postula el modelo *Socionomics*.

La importancia de estudiar estos NE radica en que, teóricamente, los niveles mínimos son niveles de compra de acciones y los máximos son niveles de venta de acciones; no obstante ello, se considera virtualmente imposible que un inversor tenga la precisión suficiente como para poder adquirir acciones en los mínimos y venderlas en los máximos.

La categoría “reificación (Berger & Luckmann, 1969) de la economía” resulta de interés para el análisis psico-social puesto que por reificación se entiende el acto de “cosificar”, de convertir algo en un ente abstracto sin relación a sujeto alguno. Básicamente, se trata de una interpretación de la realidad en términos de cosas. “Cosificación”, “deshumanización”, son términos relacionados que dan cuenta del

mismo procedimiento. Marx se refirió a este concepto al hablar del proceso de la alienación de los productos del trabajo (Ferrater Mora, 2004). Berger y Luckmann (1969) emplean la noción marxista de reificación social para referirse a la interpretación de fenómenos humanos como si fueran cosas supra-humanas, diferenciables de los productos humanos, como hechos de la naturaleza, resultados de leyes cósmicas o manifestaciones de la voluntad divina. Esta categoría, a su vez, se halla asociada a “factores propios del mercado”, noción sugerida por los jueces del análisis de documentos para referirse a las representaciones que desubjetivizan el comportamiento del mercado respecto de sus actores que lo conforman.

Otras categorías importantes son las referidas a los perfiles de inversores, puesto que se vinculan a los procesos de influencia social estudiados en relación a los medios en los diferentes momentos del desarrollo del Merval.

La representación de que el índice Merval sea un indicador líder-anticipado respecto de lo que sucede en lo social, político, económico, es una idea controvertida; sin embargo, en los casos estudiados se ha corroborado que ha sido precisa esta postulación. La misma implica que el Merval es un “termómetro” de las expectativas de los inversores y de su implicación emocional y que, de esta manera, muestra que “la crisis de confianza del país es el principal problema que refleja el índice Merval en los niveles mínimos y el exceso de confianza del país es la principal situación que refleja el índice Merval en los niveles máximos.

Otras categorías destacadas se refieren a las “estrategias discursivas” que emplean los analistas de medios masivos en sus enunciados, entre las que se destacan

el “periodismo de opinión” frente al “periodismo de información”. En el periodismo de información se subraya el hecho de que el comentarista privilegia la transmisión descriptiva de los datos acerca de lo sucedido en la Bolsa, mencionando los porcentajes de las variaciones de los índices, los balances presentados u otro tipo de información; en el periodismo de opinión, el comentarista privilegia las pseudos-explicaciones acerca las motivaciones de lo sucedido, “en su opinión”. “Periodismo de información” (o “información periodística”), frente a “periodismo de opinión” (u “opiniones periodísticas”): este par de categorías pretende mostrar dos situaciones diferentes que se observan en los casos analizados. En los primeros dos casos predomina en las notas periodísticas el análisis de tipo descriptivo, en el que se mencionan las variaciones del índice, los papeles al alza, a la baja y sin cambios y otros hechos sucedidos. Este tipo de notas parece más “objetivo” que el siguiente. En las notas de los casos 3 y 4, predomina un análisis interpretativo por parte del analista, en el que abundan las opiniones particulares y personales, de carácter “subjetivo”<sup>98</sup>.

La elaboración de la categoría “factores de mercado” presentó una situación particular: los factores psico-sociales fueron difíciles de discriminar en el análisis de las notas de diarios puesto que la subjetividad es elidida en los textos o se presenta de modo desdibujado. A este hecho responden categorías como “estrategias discursivas”

---

<sup>98</sup> Respecto de la división objetivo-subjetivo, se considera que la misma es dilemática y no operativa, puesto que lo aparentemente objetivo también se halla cargado de subjetividad en tanto se eligen ciertos datos para ser publicados y no otros, por ejemplo. No obstante esto, la división entre dos estilos de discurso en las notas se sostiene en tanto, en la primera categoría se destaca el hecho de que no se atribuyen mayormente factores al comportamiento del índice; mientras que en el periodismo de opinión es notorio el hecho de la atribución de categorías, de esta manera quedan diferenciadas ambas nociones independientemente de una forzada alusión al dilema objetivo *versus* subjetivo.



que intentan mostrar la complejidad del análisis de estas notas. Otras categorías, también dan cuenta de esta circunstancia. La categoría “factores de mercado”, en última instancia, remite a aquellos casos en los que no pudo discriminarse de modo preciso la presencia de los factores psico-sociales. Por ejemplo: “Y el mercado bursátil continuó enfervorizado, habiendo operado por 83 millones de dólares en acciones [...]” [Ámbito, Caso 2, día -5, nota 3].

La categoría “factores generales del Merval” posee otra pretensión, puesto que se halla en otro nivel de complejidad; a diferencia de la categoría antedicha, ésta se refiere a una connotación del Merval diferente, como lo muestran las subcategorías “Condicionamiento del índice versus expresión del índice” y “Repetición versus creación”. Por otra parte, esta categoría se refiere de modo exclusivo al Merval, mientras que “factores de mercado” no, e incluso, puede tomar en consideración aspectos internacionales, subrayándose el carácter impersonal dado al mercado.

La categoría “naturalización de las atribuciones” está relacionada a la categoría “estrategias discursivas”, pero en este caso se intenta mostrar la pertinencia de una categoría general que incorpora más de un factor, como así lo demuestran sus subcategorías:

- *los factores políticos y económicos son primarios*
- *los factores psico-sociales son reactivos*
- *factores políticos, económicos e internacionales (EE.UU.) son la clave esencial de análisis en los medios*

Por otra parte, la categoría “Aparente clima social inédito. Clima emocional social repetitivo” destaca la ciclicidad del humor colectivo de los inversores, en relación a las ideas del modelo Elliott Wave. La categorías que remiten a “Paradigma

dependiente” y a “Paradigma DE-OI [especulativo-inversor masivo]” son de importancia puesto que se refieren a aspectos implícitos de gravedad que han sido formulados en el apartado referido al modelo de Shiller. Ejemplos de citas de categorías construidas a posteriori se hallan en el Anexo C.

Si bien la categorías más importantes remiten a los factores psico-sociales, debido a que el trabajo de investigación se abocó a discriminar estos elementos en el discurso de los medios masivos, se destacan otras categorías como “reificación de la economía”, en la que se explicita el procedimiento de separar los factores subjetivos en las notas de diarios, en relación nuevamente a la categoría “estrategias discursivas” y la formulación teórica que en el Marco Teórico se realizó sobre el DIP (véase pág. 80).

## **7.6. Corrección al modelo de Shiller**

El modelo de los dos inversores que presenta Shiller (1984) resulta interesante al poner de relieve que existen inversores que actúan racionalmente, bien informados y acorde a expectativas fundamentales, mientras que existen otros que lo hacen en función de criterios de masas: modas, costumbres, rumores, etc<sup>99</sup>. Si bien esta división es de importancia y utilidad para comprender por qué los mercados se comportan en numerosas ocasiones de modo irracional, no se toma suficientemente en consideración la influencia que tiene el “dinero especulador”, que puede oponerse al “dinero inversor” en el mercado. En efecto, un sujeto bien informado puede operar buscando las distribuciones de dividendos o las ganancias que acrecientan el valor de

---

<sup>99</sup> En el apartado 3.1.6.5. *Referentes destacados*, en el tópico referido a este autor, se analiza y discute en profundidad la imposibilidad de negar la presencia de la dimensión imaginaria en el inversor sofisticado, y las implicancias a nivel teórico que esto posee. Véase pág. 65.

una empresa (*dinero inversor*), sin embargo, igualmente en una burbuja financiera muchos operadores expertos (que no podrían incluirse de ninguna manera en la categoría de “inversores ordinarios”) compran y venden por los potenciales movimientos rápidos que puede realizar el mercado, en función de los análisis técnicos más allá de los fundamentales.

Es posible que sean precisamente los especuladores quiénes den una fisonomía particular a los *niveles extremos* (NE) de los índices bursátiles. El esquema de Shiller corregido sería el siguiente:

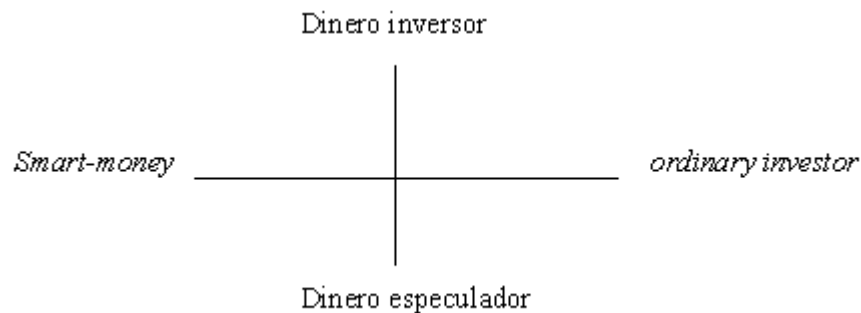


Figura 58. Ampliación del modelo de Robert Shiller 1984. Fuente: elaboración propia.

Shiller (1984) menciona que cuando el mercado alcanza niveles muy altos el inversor ordinario, que actúa como masa acrítica, se entera de ello por los medios y la moda que dice que invertir en la Bolsa es un buen negocio. Movido por este factor emocional decide ingresar al mercado tardíamente, cuando los inversores calificados ya han realizado tiempo atrás sus posiciones. Este fenómeno formaría parte de las burbujas y sus *cracks*, de modo que en estos niveles los inversores ordinarios juegan un importante rol. Sin embargo, es también un momento importante para especuladores puesto que bruscos movimientos del mercado pueden ocasionar

cuantiosas ganancias en poco tiempo (como se describió en el marco teórico, el factor temporal es esencial para la definición del especulador).

La conclusión a la que se arriba con la ampliación del modelo de Shiller es que los niveles máximos del mercado (NMax.) implican una participación importante de los inversores ordinarios (OI) y de los especuladores (DE).

Esquema:

*NMax: OI* ↑ + *DE* ↑

(↑): significa incremento en el número de participantes del mercado.

Se plantea el rol de los especuladores, en estos casos, como consecuencia de los datos recogidos por el diseño, fundamentalmente a partir del análisis de diarios y entrevistas.

Esquema:

*NMin: OI* ↓

En el análisis de las categorías desarrolladas se estimó que tanto el par de categorías “periodismo de opinión vs. periodismo de información” como “análisis de CP” frente a “análisis de LP” (que se complementan en su discusión de la objetividad-subjetividad) se consideran componentes del análisis realizado sobre la dimensión imaginaria, puesto que los medios ponen en la escena mediática de sus diarios en papel el análisis de tipo interpretativo (en los últimos casos) y el recorte del enfoque centrado en el CP. Si se considera las teorías esbozadas sobre los procesos de influencia social y los objetivos planteados, se aprecia a los medios conformando una particular y no natural ni arbitraria (deliberada) DI: centrada en las

atribuciones y en el CP. Por otra parte, este hecho permite ser relacionado con las teorías esbozadas en el Marco Teórico: se mencionó el modelo de Shiller de los dos inversores (*Smart Money* vs. *Ordinary Investors*) y se lo complementó posteriormente con un nuevo par de opuestos (Inversor propiamente dicho –aquel que opera en el LP- y especulador); de modo que el enfoque que cristalizan los medios, que ponen en acto en sus discursos, conforma una DI acorde al actuar de los OI y al de los especuladores. Este sentido implícito reconstruido no es de menor importancia puesto que en numerosas entrevistas se menciona que el mercado argentino se halla muy afectado por especuladores y por una mirada centrada en el CP. De esta manera, se muestra la implicación que los actores del Merval poseen en esta situación (en este caso, los medios), cómo son partícipes y creadores de ella, lo que a su vez avala la hipótesis sobre el Merval como indicador de la implicación subjetiva (emocional) de sus actores y se manifiesta en contra del paradigma dependiente del mercado. En consecuencia: los medios participan y están implicados en la creación de una DI enfocada en el CP, en lo interpretativo y en lo especulativo.

### **7.7. Discusión sobre el modelo de Freud**

El paradigma dependiente que sustenta el discurso de numerosos analistas posee una estructura jerárquico-piramidal y patriarcal coherente con la que analiza Freud en “Psicología de las masas y análisis del yo” (1986). Entre los individuos que componen una masa, Freud dice que existe idealización con el líder e identificación con el semejante. La instancia líder, aquello que representa valor libidinal, ocupa el lugar del Ideal del Yo de los miembros de la masa, lo que genera homogeneidad. Este esquema es el substrato implícito del paradigma de pensamiento dependiente:



S: sujeto o individuo inversor.

Figura 59. Esquema de Freud. Fuente: elaboración propia.

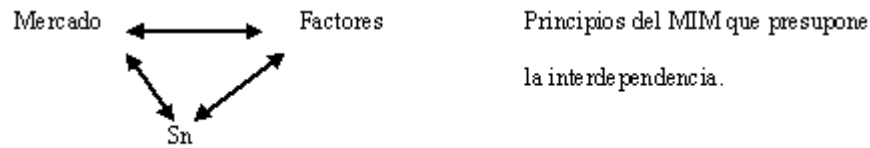
El paradigma independiente posee el esquema siguiente, eclipsándose el lugar del liderazgo. Éste es el planteo del modelo Elliott Wave al que se hace referencia en reiteradas ocasiones en esta investigación, en el que es el humor de las masas<sup>100</sup> que emerge en la interacción entre los inversores y las personas de la sociedad lo que da configuración a los mercados; todos los actores sociales se hallan en un plano horizontal unos respecto de los otros en lo que hace a su posible incidencia en el comportamiento de los mercados:

S1 ↔ S2 ↔ S3 ↔ Sn

DI que supone la independencia

Por otra parte, el Modelo Interactivo de los Mercados propone que dentro de Sn existe relación a otros y respecto de los mass-medias (analistas) también, pero no se presenta un elemento que ejerza el liderazgo del comportamiento de los inversores y del cual éstos dependan.

<sup>100</sup> Enraizado en el substrato biológico-emocional en el modelo Elliott Wave.



Principios del MIM que presupone la interdependencia.

Figura 60. Esquema MIM.

Estos esquemas pretenden describir algunos aspectos del comportamiento de los inversores de Bolsa y de los periodistas – actores del mercado. Freud elaboró un modelo psico-social de la dependencia subjetiva, referido tanto a la masa como a la psiquis individual, al colocar la figura del líder en el lugar del Ideal del Yo, para dar cuenta de grupos cohesionados y/o instituciones.

### 7.8. El Merval como indicador líder de la realidad social argentina

Los analistas de Elliott Wave en Argentina refieren la cualidad del índice Merval de ser un indicador líder, que muestra la implicación emocional de los inversores y de esta manera se torna un “termómetro de las expectativas” de éstos para el país: en sus niveles extremos (NE) muestra el exceso de confianza en el país o la crisis de confianza. El indicador, en tanto exposición de expectativas, presenta una relación entre el mercado y su contexto (leída por los inversores); en esta relación, la tesis ha subrayado el rol de la percepción/valoración, al tratarse de una investigación destinada a indagar los aspectos psico-sociales de este problema.

La investigación produce una modificación en el primer esquema planteado acerca de la relación Merval-inversores-medios. El concepto “indicador líder” posee tal potencia que desequilibra las relaciones: la percepción de los inversores se traduce en sus tomas de decisiones (sus acciones), estas decisiones son cristalizadas

por el índice, luego, los medios masivos reflejan como en un espejo lo acontecido en el mercado, lo cual influye sobre otros inversores que, a su vez, también accionan sobre el mercado. La posición primera se atribuye a los inversores expertos. El ciclo se retroalimenta positivamente hasta que estalla. El estallido se produce cuando los *smart-money* (inversores expertos) toman una decisión disruptiva, esto es: contratendencial o de innovación, desoyendo la voz de los medios e impidiendo que los inversores masivos (ingresados en el segundo tiempo) puedan prever esta situación, puesto que éstos se guían por los medios.

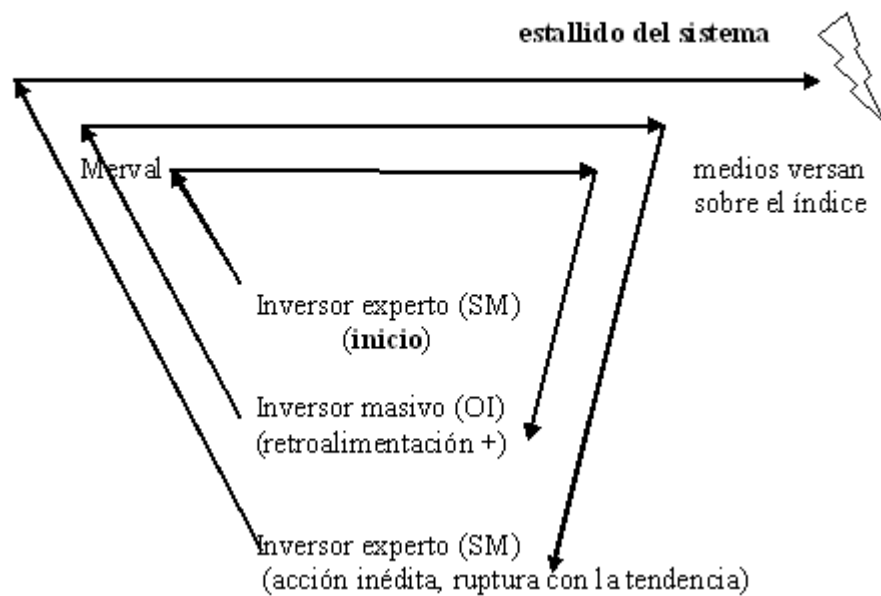


Figura 61. Reformulación de la relación entre los tres elementos. Fuente: elaboración propia.

Aquí adquieren un importante lugar las categorías referidas a la función de los medios, que se citan y explicitan en el capítulo previo.

### 7.9. El “entramado de factores” (EF) y la “dimensión imaginaria” (DI)



El término de EF es la definición conceptual a la que se recurre interrelacionando los datos del Análisis de Contenido con el estudio de la bibliografía. Los datos obtenidos de los actores del Merval (entrevistados + analistas de medios masivos) versan sobre las atribuciones/valoraciones de éstos.

La DI posee una concepción subyacente, caracterizada por el paradigma dependiente; la DI es *la conjetura sobre el comportamiento del índice Merval que poseen los actores financieros analizados (inversores, analistas e informantes clave)*. El concepto EF posee una concepción diferente, la cual remite al paradigma interdependiente o interactivo.

En función de la perspectiva trazada en el Marco Teórico, resultó adecuado definir el Contexto de los NE del índice Merval describiendo los factores para cada uno de los casos.

Tanto el concepto de EF como el de DI han sido extensamente abordados a través de la investigación de modo que no es necesario aquí referirlos nuevamente. La dimensión imaginaria atraviesa el proceso de interacción entre analistas e inversores. Son las representaciones, creencias, opiniones que analistas e inversores poseen acerca del comportamiento del índice Merval”.

Por otra parte, se afirma la conjetura que decía que “en los pisos del Merval de 1989 y de 2001, el índice alcanza sus niveles mínimos con problemas en la economía, crisis sociales y políticas del país que imprimen características singulares a dichos momentos. Otra situación se da con los niveles máximos históricos del Merval, donde los indicadores económicos se encuentran en su mejor momento y las gestiones políticas gozan de amplia aceptación social que, medios masivos de comunicación e inversores aprecian de manera claramente diferente”.

Como se ha mencionado previamente, tras el análisis de contenido los factores a priori sufrieron una modificación: el factor internacional fue mudado en “Contexto internacional”, a su vez subdividido en factores. La Tabla 14 muestra la nueva configuración.

<b>ENTRAMADO DE FACTORES</b>	<b>Contexto Nacional del Merval</b>	<b>Factores:</b> - políticos - económicos - sociales - naturales - psico-sociales - otros
	<b>Contexto Internacional del Merval</b>	<b>Factores:</b> - políticos - económicos - sociales - naturales - psico-sociales - otros

Tabla 14. Reformulación de los factores construidos a priori. Fuente: elaboración propia.

### 7.10. Lo imprevisto y los hechos inéditos

En una obra titulada: “El cisne negro. El impacto de lo altamente improbable”, Taleb (2007) emplea la metáfora del cisne negro para referirse a los hechos improbables, impredecibles y de consecuencias imprevistas. Destaca que las explicaciones que se ofrecen sobre estos hechos no tienen en cuenta el azar y sólo buscan “encasillar” lo imprevisto en un modelo racional-predecible. Si bien este autor se ocupa de otros temas relacionados a la estadística en su publicación, lo que concierne a esta investigación psico-social no se refiere a la matemática ni a sus

aplicaciones financieras o econométricas, sino al significado que puede atribuírsele al tema de lo inédito.

Taleb es un matemático vinculado al ámbito bursátil que demuestra cómo el analista económico se obstina en averiguar lo específico y pierde de vista la visión de las generalidades. Simplificar, narrar y categorizar son sesgos del análisis económico que Taleb pone de manifiesto, como así también el olvido de la proyección de la imaginación hacia lo imposible (Taleb, 2007). Su especialidad es la “incertidumbre”.

Como ejemplos de cisnes negros menciona el éxito de Google, YouTube y el 11-S. En el contexto de análisis del mercado local, podría postularse la derrota legislativa de Kirchner y su partido político en 2009 (28/06) y su conjugación con la gripe porcina como dos cisnes negros, desde la perspectiva de 2007.

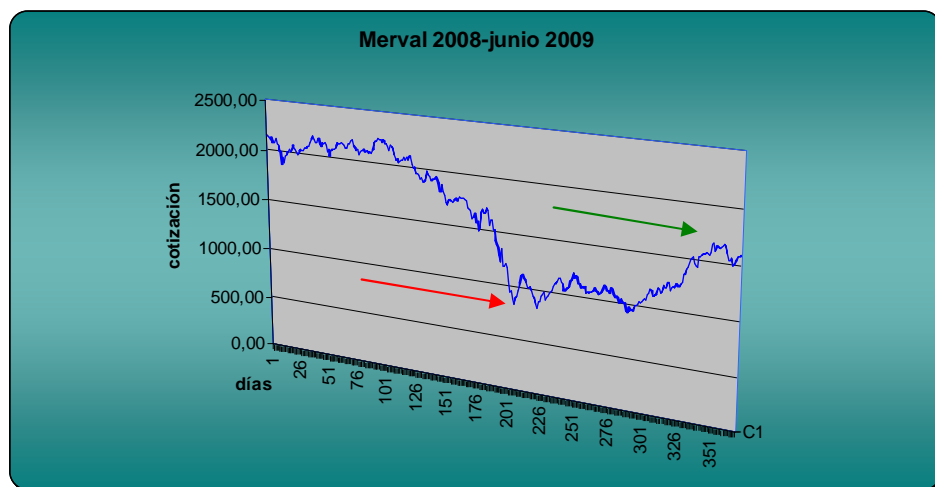


Figura 62. Merval 2008-junio 2009.

La investigación presente postula que no se trata sólo del *imprevisto* sino, del imprevisto en interacción con los otros factores. Si la derrota de Kirchner y la epidemia mediática de la gripe porcina son “cisnes negros”, es necesario verlos de modo sistémico con los otros elementos del modelo: ante hechos negativos

(epidemia) la sociedad general y los inversores en particular como subconjunto de aquella deberían reaccionar con más o menos pesimismo. No obstante ello, no fue así, ni en el plano de las finanzas ni en el económico para Argentina, puesto que el mercado siguió subiendo durante 2009 hasta llegar a un nuevo máximo histórico.

El clima emocional subyacente para los inversores estuvo negativo desde noviembre de 2007 a octubre de 2008 (flecha roja del gráfico). Cuando sucede la derrota de Kirchner y lo de la gripe porcina, que podrían ser hechos negativos para el país, el mercado ya se halla optimista y las malas noticias [para el país] son absorbidas y prácticamente desconsideradas (flecha verde).

### **7.11. Discusión sobre la DI**

El aspecto que destaca a la Dimensión Imaginaria es el acento que aquí se coloca en que ella es, fundamentalmente, *percepción*. La percepción permite el acceso del sujeto social (individual o colectivo) a lo real y, dicha percepción, en el sentido de un “bucle” que se retroalimenta, *es parte de lo real*. Esta formulación permite alejarse de una postura subjetivista.

El objeto, el fenómeno, no es el mercado, ni la dimensión imaginaria de analistas e inversores, sino la mutua interacción entre mercado-analistas-inversores.

No se afirma que la percepción de los inversores sea la que crea el mercado, puesto que existen factores independientes de ella, como puede serlo una catástrofe natural que afecta a una empresa.

Desde esta perspectiva, el debate entre quienes piensan que el mercado responde a factores económicos exclusivamente (HME) y quienes piensan que responde al humor y la percepción de los inversores (Socionomics), parece ser un

dilema incorrectamente planteado. No se trata del mercado o de los inversores, ello representa una postura reduccionista, el fenómeno es en realidad la interdependencia entre los tres términos. Tanto los factores económicos como la percepción de las personas son parte del mismo fenómeno. Luego, la dimensión imaginaria es una herramienta para estudiar la percepción (valoración) de analistas e inversores.

#### *7.11.1. El acento puesto en la percepción/valoración.*

Una de las entrevistas a un analista técnico (RU) de una importante empresa de análisis internacional, que se realizó una vez obtenidos los resultados para confrontarlos con su postura, planteó que los hechos que acontecen tienen relación con el mercado, sólo que ello no puede estimarse, por lo que es preferible centrar el análisis en el movimiento del humor de los inversores más que en los hechos. En esta perspectiva, el Merval anticiparía el suceso político negativo de 2009 (derrota legislativa de Kirchner y su partido político en elecciones), como así también el fenómeno de la gripe (factor natural) sucedido el mismo año. ¿Cómo es posible? Es posible en la medida que lo que los medios ponen en escena (disposición de la agenda) es ratificado o no por la percepción/valoración de las personas y no por la gravitación del hecho en sí. Los hechos adquieren relevancia en esta perspectiva en tanto el humor de las masas los sanciona positiva o negativamente.

#### *7.11.2. La consideración de lo imprevisto en los modelos teóricos.*

Si se consideran los diferentes factores que interactuaban con la sociedad argentina en el piso bursátil de 1989 y en el de 2001<sup>101</sup>, puede apreciarse que, a pesar de su gravedad, no eran “previstos”; una especie de “no repetición de la historia”, al menos en cuanto a su contenido. Tal vez para los sucesivos pisos sea necesario plantear la posibilidad de que sucedan de modo análogo: de manera no prevista, con contenidos inéditos hasta la fecha. En efecto, podría argüirse: “cinco presidentes en un año ya no sorprenden a Argentina”.

#### **7.12. El contexto**

Respecto del contexto del Merval, la categoría Entramado de Factores ha resultado satisfactoria para señalar la relación entre el Merval y los distintos fenómenos que se relacionan a él, y el modo en que éstos se presentan. A su vez, esta categoría se relaciona a la noción de interdependencia desarrollada en el Marco Teórico, como así también a otras categorías construidas en el análisis.

El discurso histórico se enuncia como una sucesión de hechos desprovistos del sujeto que los narra, en una pretensión imposible de objetividad (Reyes, 1982). Si bien ha sido posible referir elementos del contexto de los casos, el investigador no considera apropiado el análisis histórico realizado, sino que debería elaborarse un criterio rector en función del objeto (Merval) para describir este tópico. En las conclusiones se retoma este tema en relación a la *estética* de los casos estudiados.

---

<sup>101</sup> No se plantea que ambos pisos bursátiles sean similares en cuanto a los sucesos políticos, económicos y sociales que los acompañaban; solamente son empleados para el análisis como dos casos en los que el humor negativo hace un nivel mínimo en el índice Merval.

En épocas de crisis y de bonanza económica es visible el paradigma dependiente que enuncian los medios en los que todo parece centrarse en las figuras presidenciales.

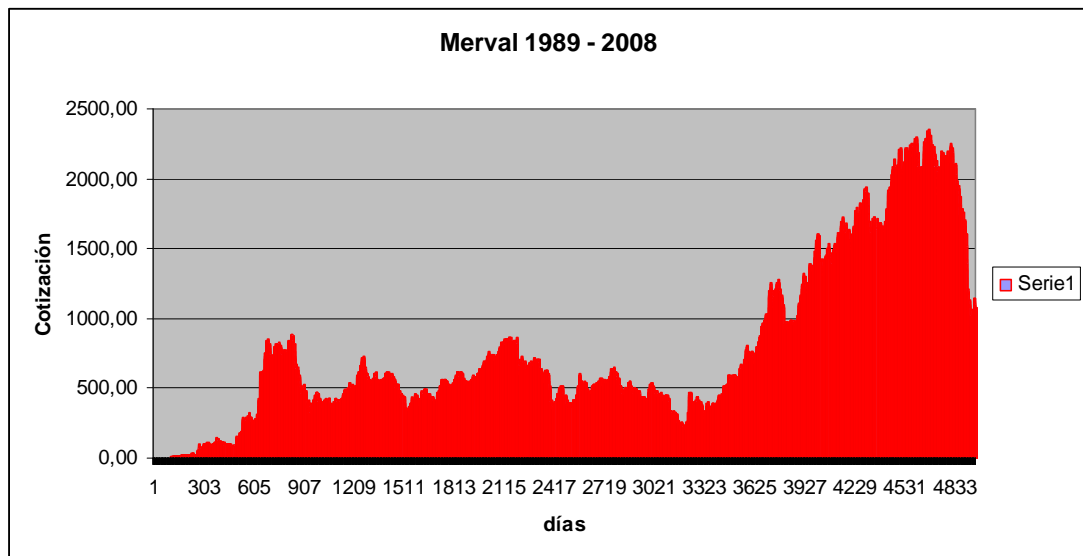


Figura 63. Merval en pesos en el período estudiado en la tesis. Fuente: elaboración propia.

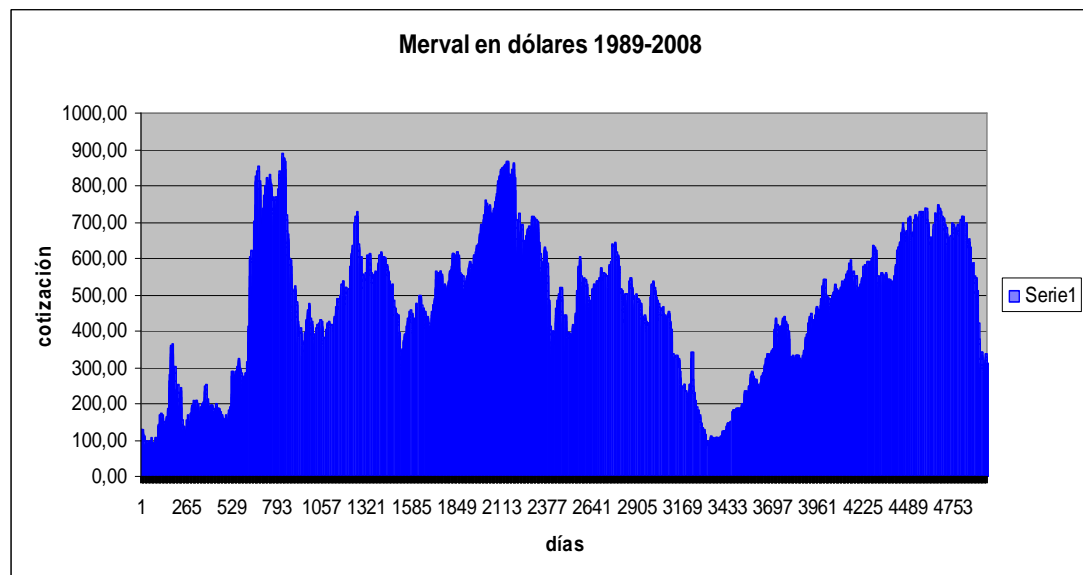


Figura 64. Merval en dólares en el período estudiado en la tesis. Fuente: elaboración propia.

## **CAPÍTULO 8**

### **CONCLUSIONES**

La investigación ha tenido por pretensión, en todo su desarrollo, plantear interrogantes sobre el fenómeno en estudio antes que brindar certezas racionalistas a modo de teorías cerradas. Al incrementarse la complejidad de los sistemas, los mismos adquieren mayor incertidumbre y sus errores también se multiplican, es lo que permite la mayor operatividad de los mismos. Esta situación se aplica en este caso, en el que han permanecido numerosas temáticas que podrían profundizarse en mayor medida y no se ha realizado. En cierto sentido, esta tarea no fue completada debido a la extensión requerida, pero, a su vez, se comprende que dicha tarea es imposible de llevar a cabo.

No es casual el empleo de la teoría de la afectividad colectiva de Fernández Christlieb (1994) en este proceso, con la cual se muestra claramente los límites que posee la construcción racional de elementos conceptuales para la elaboración de teorías científicas en su intento de acercarse a la realidad, a los fenómenos, a los objetos de estudio. Su cita no sólo remite al análisis de un aspecto del tema en estudio, sino que también plantea los límites de las pretensiones de los investigadores.

#### **8.1. Alcance y aplicación del MIM**

En el desarrollo de la investigación se ha contribuido a la formulación de un modelo teórico para el estudio de aspectos psico-sociales vinculados al comportamiento del índice Merval denominado Modelo Interactivo de los Mercados.



Como se menciona en la Introducción de este trabajo, esta investigación tuvo como metapropósito contribuir a la formación o apertura de lo que podría ser un campo de trabajo incipiente que pudiera denominarse *Psicología Social Financiera*. En este sentido, el MIM se realizó integrando conocimientos provenientes de la Psicología Social y la Psicología Económica y consiste en la propuesta de un modelo o sistema abierto e interactuante que, en el estudio de la relación Merval-Inversores-Medios, produce categorías de análisis (nuevas y de mayor precisión que las que originan el estudio) para la comprensión de aspectos psico-sociales vinculados a este sistema.

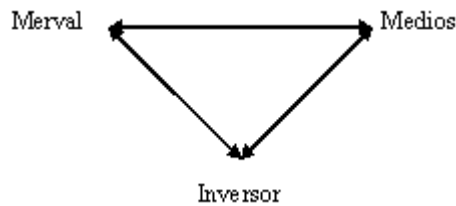


Figura 65. MIM. Fuente: elaboración propia.

El MIM permitió analizar el polo referido al índice Merval considerando que el mismo posee un substrato emocional, que es designado con dos cualidades en los NE: euforia-depresión. Dicha cualidad representa el clima emocional colectivo del grupo de inversores respecto del índice, de las empresas que lo componen y del progreso de sociedad general (ya que no se puede desligar un aspecto de otro). Esto representa el marco general en el que se inserta el comportamiento del inversor.

### Índice Merval



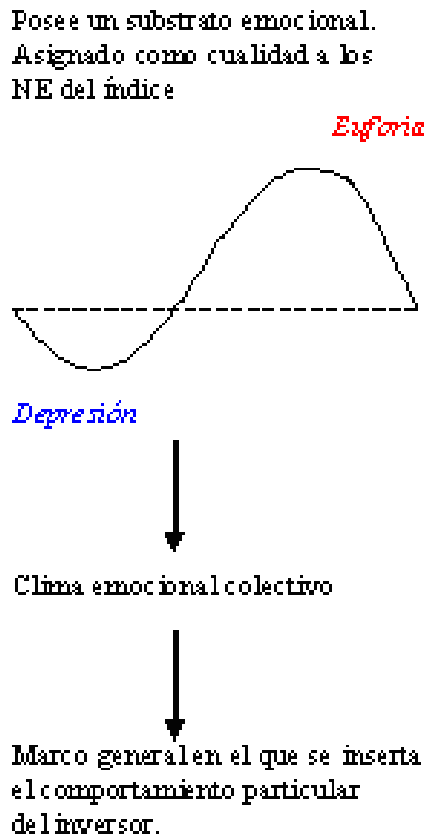


Figura 66. El Índice Merval como elemento del MIM. Fuente: elaboración propia.

El estudio del polo inversor del sistema permite consultar con los actores del mercado la viabilidad de los postulados del MIM, sus posibles aplicaciones, y analizar la dimensión imaginaria de los mismos. Los inversores constituyen informantes claves para el MIM.

**Inversor**



Informantes clave: permiten  
consultar la viabilidad de los

postulados del MIM



Además: analizar la DI  
en casos particulares

*Figura 67.* El inversor como elemento del MIM. Fuente: elaboración propia.

En el estudio de los medios el MIM analiza cómo estos transmiten la pertinencia de diversos factores que interactúan con el índice Merval y que son comunicados de modo masivo. De esta manera se desentraña el contenido discursivo de la DI, a través del análisis de documentos que permite apreciar las valoraciones de analistas-periodistas sobre el comportamiento del índice. En este sentido, el MIM postula el aspecto paradigmático de la DI, caracterizado como predominantemente dependiente.

**Medios**



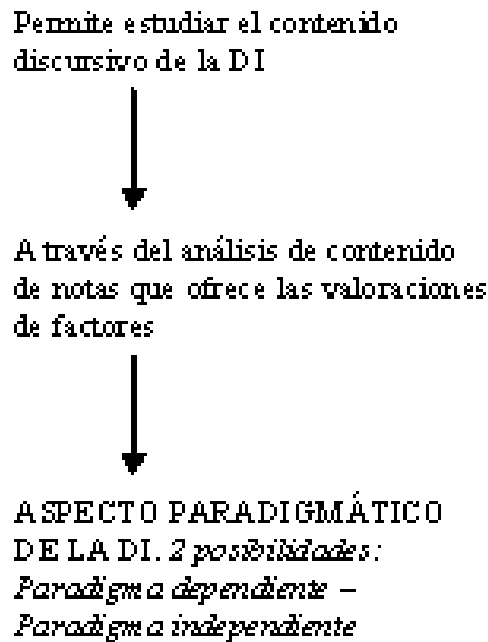


Figura 68. Los medios como elemento del MIM. Fuente: elaboración propia.

En este proceso, el MIM permitió visibilizar aspectos de la DI que se produce en el proceso de interacción social entre medios-inversores respecto del objeto que es el Merval.

La percepción de los traders o inversores en interacción con la información que los medios producen acerca del comportamiento del índice y los factores, se produce a través de un ajuste permanente y recíproco. El resultado de dicho proceso es el valor del índice y su movilidad muestra este conflicto.

El índice Merval puede interpretarse como objeto simbólico o como conducta consecuente de la interacción entre el inversor y el contexto que le transmiten los medios. El índice tiene entonces un doble sentido: ser el objeto simbólico de la

interacción entre trader-contexto y, a su vez, ser la puesta de manifiesto (como comportamiento) de esta interacción.

La perspectiva economicista sostiene que el comportamiento del mercado es el resultado de los “Fundamentals”, mientras que el modelo Socionomics sostiene que el actuar de los inversores depende de lo que ellos piensan y sienten, y que ello se halla influenciado por la interacción con el resto de las personas de la sociedad (Nofsinger, 2005). Esta interacción humana es la que resulta un catalizador de las emociones (Prechter, 1999), las que a su vez caracterizan cómo actuará el grupo de los inversores.

Una importante aplicación que se desprende de la elaboración del Modelo Interactivo de los Mercados es su aplicación como indicador anticipado de la economía real y del curso de la sociedad en general en función de las expectativas de los inversores. A esta función del Merval se la denominó: indicador líder del Clima Social Emocional, acorde al Marco Teórico. Por otra parte, se destaca el hecho de que el Merval en dólares resulta más adecuado para tal rol que el Merval en pesos.

El recorrido bibliográfico presentado en el marco teórico acerca del modelo Socionomics permitió la consideración de este hecho (el Merval podría emplearse como indicador anticipado de lo que sucede en la economía, la política, la sociedad y la cultura del país). Ruarte (2003) afirma esta tesis, sin embargo no lo realiza con el suficiente método sino que traspola los resultados de investigaciones realizadas en EE.UU. hacia el contexto argentino.

El Merval no posee similar representatividad que la que poseen los indicadores de las Bolsas de Wall Street. No obstante ello, el Merval representa las expectativas

anticipadas del grupo de inversores bursátiles respecto de la economía argentina, su política y la sociedad en general. Si bien no se trata de las expectativas de toda la sociedad, ni las de todos los tipos de inversores, se considera de suma importancia este dato concerniente al grupo particular.

Esta proposición puede resultar evidente para un economista o un analista financiero (no obstante, algunos entrevistados que resultan expertos en la materia no estuvieron de acuerdo con el enunciado –véase: Ea6.PM); sin embargo, no lo es para el investigador en Psicología Social o de otras disciplinas como podrían serlo la Sociología, las Ciencias Políticas y de la Comunicación o la Psicología. En efecto, no se hallaron en Argentina estudios que intenten emplear el Merval de esta manera o, del modo en que lo emplea el modelo *Socionomics*, por parte de disciplinas ajenas a la Economía Financiera. Por lo tanto, la pretensión de esta investigación es lograr comunicar y/o transferir un conocimiento valioso que poseen las Finanzas a la Psicología Social y otras disciplinas, que éste pueda ser empleado en relación a otros estudios que indagan acerca de la política, la economía y la sociedad argentina. El MIM posee un diseño sencillo de emplear en cuanto a la lectura que ofrece sobre el “clima emocional del mercado” y éste, en tanto expectativas anticipadas, puede ser relacionado y empleado satisfactoriamente para posteriores investigaciones.

Se comprende claramente que esta investigación no ha descubierto este uso del índice Merval, ello se halla expresado numerosas veces en este proceso, lo que la presente investigación intenta es establecer un canal de comunicación entre investigaciones en Finanzas y otras áreas del conocimiento, para lo cual se considera a la Psicología Económica una herramienta muy adecuada debido a su intento de establecer un diálogo entre la Economía y la Psicología.

La conclusión no se refiere a si el Merval puede anticipar o no alguna cuestión (ello ya ha sido investigado), sino que la Psicología Económica enriquece la actividad investigadora a la hora de extraer conocimiento desde la Economía y las Finanzas.

De todos modos, la posibilidad de que el índice Merval anticipe fenómenos sociales debe continuar en su indagación. Algunos expertos consideraron que ello era posible pero mantuvieron objeciones, señalándose que a veces se trata “lecturas subjetivas” en los análisis puesto que similares acontecimientos sociales pueden indicar diferentes momentos para el Merval con diferentes tendencias (Ea6.PM). A pesar de que el mercado es anticipación, no resulta sencillo conocer los fenómenos a los que se está anticipando y “la expectativa económica puede no coincidir con la expectativa política ni con las expectativas sociales y el resultado de una mala noticia en cualquiera de los ámbitos puede tener apreciaciones positivas o negativas”<sup>102</sup>.

Por otra parte, los análisis de mercados que se han estudiado en materiales gráficos no presentan un miramiento de la consideración subjetiva que sobre los mismos factores enunciados por los medios hacen los inversores, ni se atiende de modo suficiente a la psicología propia del grupo de inversores.

Otro aspecto ha destacar referido a la subjetividad de los inversores se refiere a la dimensión imaginaria que se ha configurado en algunas categorías discursivas en esta investigación. Las mismas, en su conjunto, conforman este entramado de percepciones de factores acerca del desarrollo de las empresas que componen el índice Merval.

---

<sup>102</sup> Tagliafichi, *primera evaluación de la tesis*, 2010.

El estudio profundo de los mercados debe interrelacionar el estudio financiero de los mismos (análisis fundamental y técnico), el estudio de la DI inferida a través del discurso en los medios y la psicología propia del grupo de inversores. Lo cual implica que el MIM es de mayor complejidad y aplicabilidad que el análisis fundamental o técnico exclusivo.

## 8.2. Evitar un reduccionismo “psicologizante”

Las críticas a modelos reduccionistas que se presentan deben evitar el riesgo del mismo error referido a los factores psico-sociales. En esta investigación se trata de incorporar la mirada sobre los factores psico-sociales como un aspecto más a tener en cuenta y que amerita un lugar (junto a los otros factores) a la hora de estudiar el comportamiento del Mercado de Valores. De esta forma se delinea un paradigma interdependiente desligado de una relación rígida causa-efecto al estilo del positivismo donde puede formularse que existe un interjuego de múltiples factores en el “modelamiento” del comportamiento del índice.

Los reduccionismos planteados fueron:

- La HME: reduce a la racionalidad–información.
- Las Finanzas Conductuales: reducen a la razón–información vs. inversores sugestionables (en el modelo de Shiller).
- *Socionomics*: reduce a la dimensión emocional.
- El Modelo Interactivo de los Mercados propuesto: ¿reduce a la Dimensión Imaginaria?

En el Modelo Interactivo de los Mercados es importante destacar dos corrientes teóricas de las que el modelo obtiene un importante aporte: una de ellas es la teoría



de las representaciones sociales de Serge Moscovici (1984); la otra, proviene de autores ligados a la Psicología Social psicoanalítica en Argentina (Malfé, 1994).

De la Psicología Económica y de la HME es posible incorporar la importancia que tiene la evaluación racional que puede hacer un inversor bien informado de los datos económicos de las empresas o de la macroeconomía. No sin motivos este modelo ha resultado tan fuerte en las Finanzas y, sin dudas, provee una comprensión importante de lo que sucede en la Bolsa. No se argumenta aquí en contra de la razón económica, sino de un racionalismo económico reduccionista.

De las Finanzas Conductuales es posible incorporar la noción de lo importantes que se tornan los errores [de dos tipos: por exceso de confianza y por temor a las pérdidas o exceso de negociaciones] debido a factores psicológicos en la toma de decisiones de los inversores, y la importante influencia de los medios de comunicación social que Shiller pone de manifiesto cuando habla del *smart-money* vs. el *ordinary investor* (1984).

Del modelo *Socionomics* se obtiene la apreciación de la potencia que revisten los *factores emocionales* en el comportamiento de los mercados financieros y la posibilidad de estudiarlos por medio de patrones aritméticos en base al cálculo de probabilidades y según la matemática de Fibonacci, de modo particular en sus máximos y mínimos históricos, y el lugar secundario que ocupan muchas “racionalizaciones” en los medios e, incluso, en la teoría económica.

### **8.3. Sobre la Dimensión imaginaria como concepto central del MIM**

En el estudio de las percepciones y valoraciones que analistas de mercados de medios masivos e inversores poseen en las situaciones en que el índice Merval se situó en sus niveles máximos y mínimos históricos, y próximo a su cambio de tendencia, en el período 1989-2008, el MIM postula un concepto clave de análisis que es el de DI.

El concepto de DI trazado en la sección 3 del Marco Teórico, dentro del MIM, puede ser criticado ampliamente por los teóricos de las RS en tanto intenta sostener una distancia entre el conocimiento experto y el conocimiento del sentido común. Sin embargo, lo que es útil a la abstracción psicológica no es aplicable a la operatoria del inversor, puesto que éste necesita clasificar los conocimientos que considera para su sistema de toma de decisiones, de otra manera colapsaría en el caos. Por otra parte, también resulta aplicable que el inversor comprenda que no existe un conocimiento certero y objetivo disociado de todo factor subjetivo y que, del mismo modo, los productores de conocimiento científico también se hallan atravesados por las representaciones sociales que se comparten desde la fuente del sentido común<sup>103</sup>.

En continuidad con ello, es apreciable que el Marco Teórico posee diferentes autores y paradigmas teóricos que muchas veces no son capaces de ser armonizados entre sí. Sucede que lo real siempre desborda las conceptualizaciones y sostener un solo planteo teórico equivaldría a converger hacia una teoría cerrada, cuando no dogmática. Por este motivo, la presentación de diferentes modelos se considera

---

<sup>103</sup> Del análisis de diarios no puede conocerse si los inversores leen las notas, si las toman en cuenta, si resultan importantes en sus procesos de toma de decisiones. Esta temática ha sido abordada a través del estudio de la bibliografía y de las entrevistas. Tanto en una como en otra fuente de información, se comprende que existen diferencias entre el inversor sofisticado y el ordinario en cuanto a la consideración que hacen de aquello que se publica en los medios gráficos. Esta cuestión es considerada con mayor profundidad en el apartado “8.4.3. Sobre la función de los medios para con los inversores”.

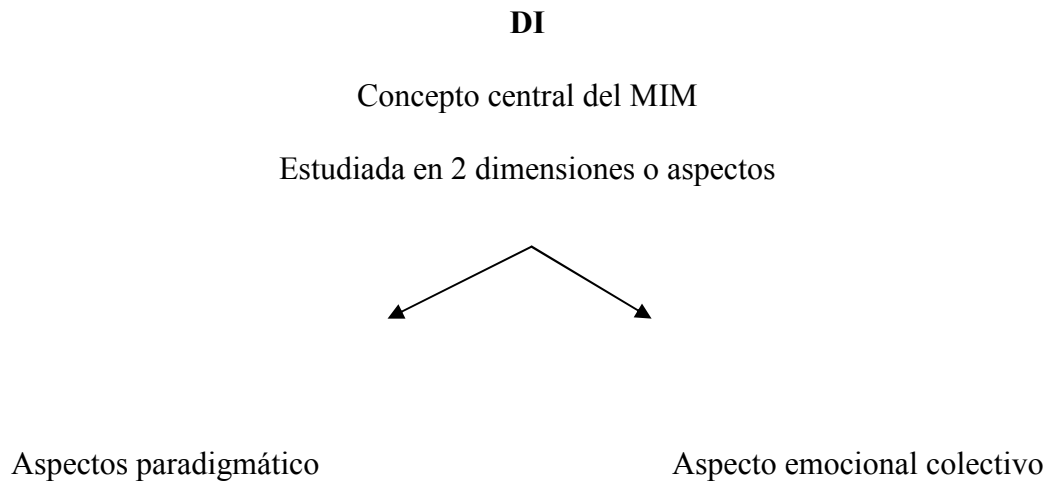
enriquecedora de la investigación en tanto representan miradas, perspectivas, abordajes, que potencian la observación al mismo tiempo que limitan, pero sobre sus límites se erige un nuevo campo de conocimiento permanentemente.

En este proceso de construcción del concepto, la teoría de las representaciones sociales de Moscovici hablaba del núcleo imaginario de las representaciones (2007); Malfé (1995), Castoriadis (1983) y otros autores contemporáneos como Wagner y Hayes (2011) también se refieren a lo imaginario. Sin embargo, en esta investigación se pretendió realizar una reformulación del concepto específica para el fenómeno en estudio, un concepto que resulte de utilidad para este objeto.

Si bien los diferentes autores mencionados muestran diversas facetas sobre este tema, aquí se realizó una definición positiva del concepto.

La DI fue definida como compuesta por dos aspectos: uno de ellos es el aspecto paradigmático (ya abordado ampliamente en el apartado correspondiente y en la Discusión de los Resultados al referirse a los paradigmas y los tópicos propios del discurso de los medios sobre el comportamiento del índice Merval), este aspecto ha sido de particular importancia a la hora de extraer resultados en el análisis de documentos; por otra parte, se halla el aspecto emocional de la DI, el cual, a su vez, es referido al modelo que dan los ciclos oscilantes del mercado que van de los NMin., que cristalizan el pánico y las emociones depresivas, a los NMax. que encarnan el optimismo exacerbado y la euforia, que permiten apreciar los casos. Sin embargo, en un sentido de mayor profundidad en el estudio de la DI, el trabajo

realizado se remitió a los aportes de Fernández Christlieb (1994) referidos a la estética de la afectividad colectiva<sup>104</sup>.



*Figura 69.* Los dos aspectos de la DI. Fuente: elaboración propia.

Las emociones colectivas, el humor de las masas, el clima emocional social, es un tema que ha atravesado todo el desarrollo de la tesis, muy ligado a la DI y que, desde diversos autores, se ha planteado de una manera diferente y siendo muy difícil de situar conceptualmente, ya que las definiciones demasiado técnicas se tornan racionalistas y, de alguna manera, se enajenan del fenómeno propio que es el acontecimiento emocional. Es muy difícil traducir lo emocional en palabras, en conceptos, en expresiones racionales; por este motivo se consideró que la perspectiva

<sup>104</sup> Existe una trayectoria en el curso de la investigación a través de lo imaginario en Moscovici (2007), luego en Malfé (1994) y, en último lugar la perspectiva de la afectividad colectiva de Fernández Christlieb (1994); lo cual no significa que un autor sea superior de otro sino solamente que se exponen diferentes perspectivas teóricas para intentar abordar con mayor complejidad el problema en estudio.

más precisa para abordar este tema fuera una que intentara mostrar un enfoque novedoso, divergente respecto de los planteos más reductivos acerca de lo que implican las emociones colectivas, que es el planteo de la afectividad colectiva como una estética. De esta manera, se realizó una importante apreciación referida a los contextos de los casos en estudio, en los cuales los diversos hechos, aparentemente objetivos que se presentan (por ejemplo: en 1989 la hiperinflación, los saqueos, la entrega anticipada del mando; en 1992 el contexto de la pesificación, la euforia de los mercados, el buen clima de la gestión Menem; en 2001-2002 la salida del presidente en helicóptero, cinco presidentes, crisis sociales, etc.; en 2007 la reelección del modelo kirchnerista, la primera mujer elegida democráticamente como presidente, entre otros aspectos), no son en sí hechos objetivos, sino que recortados y presentados por el discurso de los medios, lo cual tampoco significa que sean subjetivos, que no sean reales, sino que lo que los medios realizan es presentar una determinada estética de los casos, una cualidad. Estos sucesos que se presentan deberían ser tomados como imágenes, como una pintura que realiza la sociedad a través de la cual exterioriza sus afectos subyacentes, profundos, como una música del momento y no como hechos objetivos en sí; los mismos no son objetivos ni subjetivos, sino que representan la cristalización de un humor subyacente que posee la sociedad y que los medios exhiben de esta determinada manera, con esta estética particular e histórica.

De este modo, se puede dilucidar el aspecto paradigmático por una parte y, asociado a él, el aspecto emocional. El primero muchas veces constituye un cauce por donde deriva el impulso de las emociones colectivas. Los medios se hayan atravesados por estos dos aspectos (como a su vez los mismos inversores). Luego, es

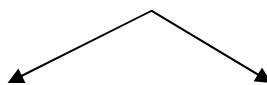
difícil comprender cómo los contenidos de las noticias de diarios con sus notas y hechos son tomados aquí en una lectura que no los toma como datos, hechos anecdóticos a cuantificar, cualificar o computar de alguna manera, sino que, en la medida que esto es puesto en la escena, en la agenda pública a través de los medios, se tornan la estética que lo colectivo argentino (actores del mercado) construye en este mismo proceso de interacción entre los inversores y los medios respecto de un objeto simbólico que es el Merval.

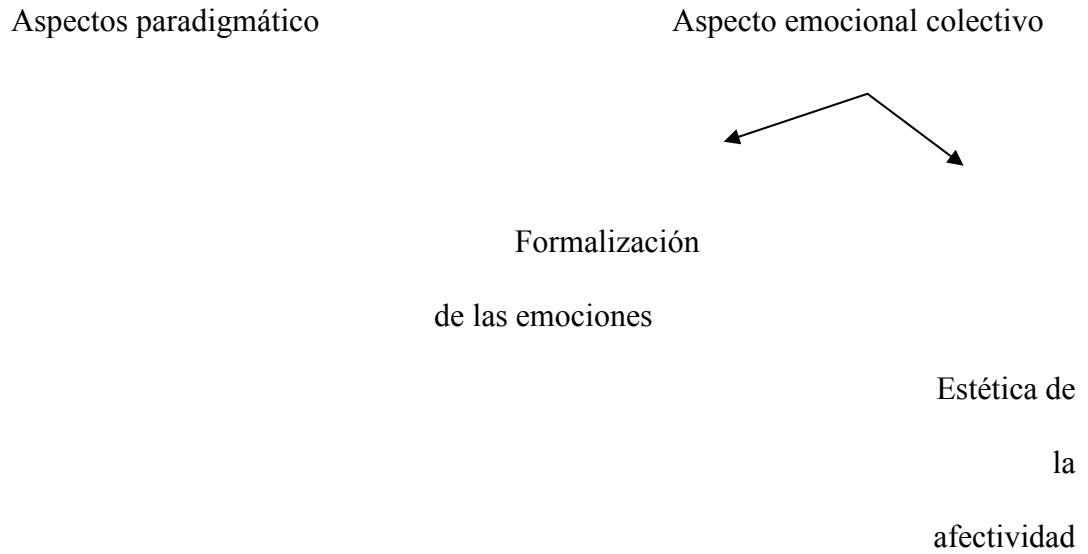
Se ofrece para la comprensión de los aspectos psico-sociales relacionados al mercado, una dimensión positiva al análisis de concreto de la DI. Así como el mercado posee dos aspectos importantes dados por el valor numérico del índice y por el valor del volumen que lo acompaña que representa la fuerza, la intensidad del impulso del mercado; también aquí se dio un aspecto más tangible referido a lo paradigmático y un aspecto referido lo emocional representado por los ciclos mencionados y por esta cristalización estética en lo social, político, económico que transmiten los medios. En primera medida del grupo de inversores, pero, también inferible a lo social por la fuerte relación que se ha comprobado que tiene el comportamiento del mercado de capitales con lo que sucede en la sociedad argentina.

## DI

Concepto central del MIM

Estudiada en 2 dimensiones o aspectos





*Figura 70.* Los dos formulaciones para estudiar el aspecto emocional de la DI. Fuente: elaboración propia.

### 8.3.1. Sobre el aspecto emocional

El problema de las emociones del colectivo de inversores presenta diversos intentos de conceptualización que implican diferentes concepciones de sujeto social. Desde la teoría de las representaciones sociales se arribó al concepto de estética de la afectividad. La teoría de la estética de la afectividad intenta dar una nueva perspectiva a la temática, abordando este fenómeno a través de la estética y no de la lógica racional, lo cual resulta aplicable al estudio de los NE del índice Merval. Puede decirse que en la mayoría el consenso está dado por un factor emocional-afectivo (no es igual a impulso desenfrenado), éste es su aspecto psico-social diferente al del sujeto cartesiano, que excluye la emoción irracional y supuestamente ilógica.

El estudio de las emociones [colectivas] presenta dos posibilidades de análisis según los autores considerados en esta investigación:

- 1) *La formalización de las emociones*: en este intento se hallan los trabajos de Prechter (1985), Shiller (2001) y, de modo general, el intento de todo lo que se enmarque en el paradigma de la Psicología Cognitiva. De modo radical, la formalización significa el intento de matematizar las emociones, asignarles valores numéricos que las representen y codifiquen para su lectura abstracta.
- 2) *Las emociones como dimensión estética*: esta es una opción de trabajo que representa un salto de nivel de complejidad. Está desarrollada en la investigación en relación a la Psicología Social y a los trabajos de Fernández Christlieb (1994) que pone el acento en que la afectividad colectiva no puede ser formalizada, conceptualizada por un lenguaje que no posee los recursos suficientes para expresarla en su justa medida, puesto que el registro emocional no es discurso sino sensación y ésta es percibida por la experiencia humana (sería erróneo decir “subjetiva”), de modo que es, radicalmente, intransmisible. Lo que es posible a la indagación científica es el intento de mostrar su estética, sus manifestaciones particulares pero destacando la presencia de un fenómeno que desborda permanentemente todo intento de aprehensión lingüística.

Como puede apreciarse, ambas perspectivas son diametralmente opuestas y ambas han sido consideradas en el curso de este estudio. No es posible rechazar una afirmando la otra, puesto que, en un área nueva de investigación, tal postulación resultaría apresurada y reductiva.



La primera perspectiva es importante porque permite tomar al índice Merval como una herramienta de trabajo en la indagación psico-social. De esta manera, se consideró que el Mercado muestra a los inversores, en tanto grupo, lo que están pensando y haciendo respecto de la economía y la sociedad: si se hallan optimistas, eufóricos, pesimistas, deprimidos, lo cual puede resultar de ayuda a la hora de intentar predecir qué puede suceder con el índice. En función de sus ciclos, el Mercado posee un patrón de comportamiento oscilante, que va desde la depresión a la euforia y viceversa, lo que se esquematiza con el “sombrero emocional del mercado”. De esta manera, el índice Merval, según sus niveles máximos y mínimos históricos, puede mostrar una especie de “operativización” de los sentimientos exacerbados del colectivo de inversores. Aquí radica la importancia que esta tesis atribuye a identificar tales niveles.

#### **8.4. Sobre el proceso de interacción social entre medios e inversores respecto del índice Merval**

##### **8.4.1. La teoría de las RS**

En el desarrollo de este estudio, ha sido importante discriminar el contenido de las representaciones sociales o, dicho en términos más precisos, su cualidad: si se trata de contenidos ideológicos, del sentido común, o elaborados por la ciencia o con algún método. La información de los medios puede tener cierta tendencia o sesgo (como se ha puesto de manifiesto en el apartado referido al DIP), con lo cual se afirma en esta investigación la necesidad de diferenciar los contenidos de las representaciones sociales, distinguiendo los que poseen un método (por ejemplo:

análisis fundamental, análisis técnico) de los que no; como se ha mencionado en el caso de los análisis de Roberto Ruarte respecto de otros del tipo de la opinión.

Parafraseando un párrafo de Moscovici (1979) citado en el Marco Teórico, se puede argumentar que las representaciones sociales de analistas de medios son una modalidad particular del conocimiento, cuya función es la elaboración del comportamiento de los inversores y la comunicación (a través de los medios) entre analistas e inversores. Retomando sus trabajos ya mencionados, es posible conjeturar que entre el conocimiento científico y el cotidiano sólo media una modalidad diferente de legitimación del conocimiento producido: en el segundo se legitima por consenso social [de la mayoría], mientras que en el primero el consenso es dado por la minoría de “expertos” que consensúan el método. Pareciera que el criterio o *themata* del que no se puede apartar al conocimiento científico es la lógica-racional, su trasfondo incuestionable.

#### 8.4.2. El “modelo periodístico”

En las notas periodísticas acerca del comportamiento del índice Merval se encuentra todo tipo de comentarios, desde algunos puramente técnicos, otros *fundamentales*<sup>105</sup> teniendo en cuenta de modo muy preciso los indicadores económicos, hasta llegar a otros del tipo de la opinión. A diferencia del modelo Elliott Wave, aquí no existe la referencia clara a una teoría que fundamenta las conjeturas que se realizan y, si bien en uno y otro caso es posible corroborar o refutar

---

<sup>105</sup> *Análisis Técnico frente a Análisis Fundamental*: “El análisis técnico se concentra en el estudio de los movimientos del mercado, el fundamental lo hace en las fuerzas económicas de la oferta y al demanda. El fundamentalista estudia las causas del movimiento del mercado, mientras que el técnico estudia el efecto.” (Martini, 2009, comunicación personal –docente de uno de los cursos realizados por el investigador). Véase el Anexo B: “Algunas definiciones económicas y financieras necesarias para la comprensión de la tesis”.

lo que se enuncia, en el “modelo” periodístico no existe ninguna teoría o conjunto de hipótesis que sostener o rechazar. El acierto es efímero y el error no muestra nada, no permite tampoco un crecimiento o perfeccionamiento del conocimiento.

Por otra parte, como se menciona a menudo en esta tesis, existe una clara atribución de causalidad a los factores externos al índice como los responsables de su comportamiento, pudiéndose inscribir los comentarios de analistas de mercado dentro de un *paradigma de pensamiento dependiente*, que claramente se diferencia del *paradigma independiente* que, como trasfondo ontológico, se halla subyacente a la teoría Elliott Wave, en tanto que considera que el mercado sólo halla motivación en sí mismo, los índices sólo reflejan causas intrínsecas al mercado, a los inversores precisamente.

En conclusión, puede decirse que el modelo periodístico posee dos características centrales que permiten identificarlo: a) una concepción subterránea dependiente (paradigma subyacente) y, b) una “poli-teoría”. No se trata de eclecticismo<sup>106</sup> puesto que no busca integración ni ordenamiento teórico, sino que a veces responde a una teoría, a veces a otra, a veces a un rumor, entre otras posibilidades.

#### 8.4.3. Sobre la función de los medios para con los inversores (objetivo 3)

En el estudio de estas temáticas, la teoría del establecimiento de la agenda posee aspectos muy interesantes para esta investigación. McCombs (2003) señala

---

<sup>106</sup> Eclecticismo: “1. m. Modo de juzgar u obrar que adopta una postura intermedia, en vez de seguir soluciones extremas o bien definidas. 2. m. Escuela filosófica que procura conciliar las doctrinas que parecen mejores o más verosímiles, aunque procedan de diversos sistemas.” (RAE, 2009).

que lo que conocemos acerca del mundo se halla en gran medida basado en lo que los medios deciden contarnos de él, los elementos prominentes en la agenda de los medios se tornan prominentes en el pensamiento público. Sin embargo, este planteo se desliza hacia un supuesto implícito que postula la dependencia de la mentalidad pública respecto de lo que deciden comunicar los medios. La dependencia aquí, tan criticada en esta investigación, se dirige a los medios. El modelo *Socionomics* mencionado plantea una crítica a este supuesto, señalando que lo que direcciona el pensamiento de la masa es el humor subyacente de la misma, en función del cual las noticias adquieren su relevancia (Prechter, 2008; Ruarte, 2008); aquí, otra vez aparece el acento desplazado sobre el aspecto emocional de la sociedad.

Esta investigación ha conducido la reflexión a una relativización de estas posturas para el tema en estudio. Es lógico pensar que ambas poseen su validez en el contexto de una interacción de tipo interdependiente entre los inversores (y el público general), que sancionan lo que leen además de ser receptores de información, y las propuestas de pensamiento que se realizan desde los medios, los cuales no solamente transmiten lo que desean sino que deben permanecer atentos a los intereses públicos y realizar verdaderas “lecturas” de lo que interesa al colectivo social.

Por otra parte, los estudios referidos a la disposición de la agenda suelen recabar datos cuantitativos en vistas a establecer correlaciones entre la saliencia de determinados temas en los medios y el interés público respecto de los mismos (McCombs, 2003). La presente investigación, exploratoria, se mantuvo en un aspecto previo referido a detectar los temas relevantes puestos de manifiesto en los medios.

Los procesos de influencia social que se presentan en la interacción entre medios masivos e inversores son reconsiderados como la interinfluencia entre la agenda mediática referida a lo bursátil y la agenda del grupo de inversores. Entre ambas se ejercen procesos de influencia y condicionamiento recíproco, sin embargo, fue posible lograr una discriminación de esta influencia respecto del perfil de inversor:

$$AM^{107} \rightarrow OI;$$

$$AM \leftarrow SM$$

Es comprensible que los OI, por poseer escaso conocimiento específico, sean los más vulnerables e influenciados por los contenidos que publican los medios (Shiller, 1984); mientras que, por otra parte, los mismos analistas se hallen muy interesados en lograr comprender las motivaciones de los inversores profesionales (SM) para publicar sobre las mismas, en este caso el proceso de influencia es inverso.

McCombs (2003) explica que la influencia de la agenda mediática sobre el público está asociada a una necesidad psicológica básica de obtener orientación en el entorno que rodea al ser humano, de modo particular, cuando éste le resulta desconocido o inédito. Esto implica, a su vez, una variación en el receptor de la información dada por su necesidad particular: la necesidad de orientación es definida por dos componentes: “relevancia e incertidumbre” (McCombs, 2003, p. 9). La siguiente tabla muestra la aplicación realizada del esquema de la *Agenda Setting* a las

---

<sup>107</sup>AM: agenda mediática.

teorías propias de la Psicología Económica (Shiller, 1984), destacándose la mayor influencia de los medios respecto del inversor ordinario:

	< grado de necesidad de orientación		> grado de necesidad de orientación
< relevancia	SM	OI	> relevancia
< incertidumbre	SM	OI	> incertidumbre

*Tabla 15.* Grado de necesidad de orientación según el perfil del inversor respecto de las notas de medios masivos [< = menor; > = mayor]. Fuente: elaboración propia sobre el esquema de McCombs citado.

En relación a este tema, la pregunta por quién establece la agenda y las implicancias de ello (D'Adamo et al., 2000) puede ser respondida de la siguiente manera: los contenidos de la agenda de los medios pueden estar determinados (en el ámbito en cuestión) por la interacción de los analistas con los inversores, puesto que éstos sancionan con su atención<sup>108</sup> los contenidos y de esta manera también presionan a los medios en cuanto al tipo de noticias que han de ser publicados (Martens, 2008) y el tiempo que deben permanecer en exposición. Por otra parte, es interesante relacionar los contenidos de la agenda que los políticos intentan poner de relieve a través de los medios con el clima [social] emocional (aquí, del grupo de inversores): cuando el clima es optimista-eufórico, los gobiernos poseen una valoración positiva y sus noticias positivas serán tomadas y las negativas descartadas por el público general; lo contrario sucede con un clima negativo (asignado en el

<sup>108</sup>Por ejemplo, el número de clicks que los lectores realizan sobre las notas publicadas on line permite a los analistas saber qué tipo de noticias han recibido mayor atención.

MIM a través del “sombrero emocional del mercado”). Por lo tanto, el poder que los políticos poseen de influir en sus comunicaciones sobre la sociedad no depende exclusivamente de los medios que dispongan para ello, sino que, a su vez, del clima emocional receptor de la masa (Prechter, 2008).

Diversas categorías estudiadas muestran modos de visibilidad de la agenda mediática de los analistas:

- Paradigmas subyacentes
- Naturalización de las valoraciones/atribuciones
- Política favorable al mercado de capitales
- Reificación de la economía
- Análisis centrado en lo económico
- Influencia de Wall Street
- Estrategias discursivas

Por otra parte, los objetivos 2 y 4 planteados se relacionan directamente ya que el estudio de las percepciones y valoraciones conduce a definir la DI. Según el esquema de análisis que propone esta tesis, los periodistas valoran las causas externas al comportamiento del mercado, las cuales, incluso, podrían llegar a revestir el carácter de pretextos o excusas. Sin embargo, es necesario interrogar las motivaciones de tales valoraciones en sus enunciados. Ello se debe a un *trasfondo paradigmático dependiente* que actúa como un conjunto de *postulados primarios* que ordenan el discurso.

Este planteo hipotético conduce a la definición de paradigma: un conjunto de ideas y pensamientos establecidos por consenso que guían el juicio y la acción.

Es notoria la presencia en el contexto argentino de representaciones sociales que versan sobre la “dependencia” del mercado, que significan una manera de pensar y crear la realidad social, por lo tanto, la creación de la propia dependencia. Esta representación social necesita ser descripta y analizada como característica de Argentina (véase las diferencias con las publicaciones de *Elliott Wave*), como país que posee concepciones subdesarrolladas de la realidad y que requiere de un proceso de aprendizaje. Como menciona Álvaro (2009), la finalidad de las representaciones sociales es transformar lo desconocido en algo familiar, y lo familiar para Argentina parecen ser las concepciones propias del subdesarrollo.

La consideración de Argentina como país subdesarrollado, además de los análisis económicos, permite el siguiente análisis psico-social referido al proceso a través del cual podrían gestarse las representaciones sociales: primero se crea la representación social de la dependencia de todo lo que sucede respecto de un *Otro poderoso*, acorde a la condición latino-caudillista: “el mercado depende del político ocasional”. Luego se actúa sobre el mercado en función de este contenido que se torna un pre-concepto, provocando el mal temido y la inestabilidad del mercado, la que resulta reflejo directo de las propias creencias e imágenes incompetentizantes que impiden un aprendizaje enriquecedor.

Por principio, se postula que los OI interactúan con los medios con el paradigma de la dependencia y representaciones sociales de tipo jerárquicas; lo opuesto sucede con los SM. De todos modos, se trata de un principio de análisis y no de una clasificación taxativa sobre el tipo de inversores.



La mayoría de las notas de medios posee un sesgo sociológico: plantean la dependencia respecto de los factores sociales y externos. También el diseño planteado puede permanecer en el dilema entre lo psicológico y lo sociológico al categorizar las valoraciones como “internas” versus “externas”. No obstante, el trabajo sobre la construcción de las categorías a posteriori muestra cómo fueron modificándose esas primeras formulaciones.

Los medios operan con representaciones que constituyen preconceptos sobre la dependencia del Merval; ello puede apreciarse en las categorías a posteriori construidas. Los medios, con sus valoraciones/atribuciones externas, contribuyen a crear una representación jerárquica del inversor respecto de la información que éstos le transmiten. Puede decirse que es menor la gravitación del comportamiento de Wall Street y de los factores tratados, que el hecho de que el inversor supuestamente dependería de esa información que le brindan los medios.

### **8.5. El paradigma de los medios y sus implicancias: confrontación y cooperación**

Una de las vías por las que se despliega el fortalecimiento<sup>109</sup> del individuo inversor ha de ser la comprensión de la función que cumple el encuadre de los discursos periodísticos.

Aquí existe una cualidad importante que el MIM puede hacer notar: en las diferentes fases del clima emocional colectivo (optimismo – euforia – pesimismo – depresión) las estructuras de percepción de la realidad son modificadas por la influencia del factor emocional. En un clima optimista-eufórico las noticias negativas

---

<sup>109</sup> Empoderamiento.

son minimizadas y las positivas maximizadas; lo opuesto ocurre en una fase pesimista-depresiva del humor social. De modo que la adopción del encuadre no es inmune a la presencia del factor emocional-social.

Como se ha señalado en el Marco Teórico, McCombs (2003) señala que el poder que poseen los medios radica en su capacidad para centrar la atención pública en un pequeño número de *temas clave* (tematización), que implica que el público no solamente se interese en determinados temas, sino también el hecho de que dichos temas sean tomados con cierto énfasis y, aún más importante, los medios ofrecen guías al pensamiento colectivo de esta manera.

Los resultados obtenidos permiten observar lo que puede denominarse como *paradigma de los medios masivos* en la temática investigada: en ellos se encuentran contenidos que destacan la interacción de tipo especulativa entre los traders del Merval, como lo muestran las categorías construidas que se remiten a este fenómeno (dinero especulador, especulador, paradigma DE-OI, burbujas financieras/especulativas, comportamiento masivo especulador) Estas representaciones sociales que crean y transmiten los medios poseen implícita una prototeoría subyacente que remite a la competencia violenta en la interacción entre los actores económicos. Ello se conjuga con otros contenidos que versan sobre la dependencia del mercado argentino respecto de los factores externos, de modo particular los internacionales (categoría: influencia de Wall Street), de este modo se construye y transmite una estructura de pensamiento de tipo jerárquica-dominante (desde los grandes mercados a los mercados emergentes) que no sólo resulta en una información impotente e incompetentizante para el inversor (puesto que le quita todo

su poder de control percibido sobre el fenómeno), sino que además resulta patogénica para el mercado y la economía.

Esta triple conjugación *especulación-dependencia-grandes mercados* es el núcleo de un paradigma de pensamiento tóxico que poseen los medios respecto del ámbito bursátil. Es comprensible que la Globalización implica la interinfluencia de los mercados mundiales, pero lo que las noticias plantean es algo diferente: al poner de relieve estas temáticas ofrecen una cosmovisión que genera patología en el sistema de toma de decisiones y en el comportamiento de los actores económicos por poseer implícita la violencia competitiva. A este respecto, esta investigación comprende a la Economía como la disciplina que produce conocimiento y acción referido a la producción y distribución de la riqueza y, para ello, la cooperación de los agentes económicos es fundamental.

El discurso de los medios plantea en sus supuestos básicos subyacentes la tesis de Hobbes (1995) en la que el hombre es el mayor rival del hombre y la competencia, supuestamente, el problema relevante y crítico real que los actores económicos han de afrontar. Esto resulta un desfasaje, puesto que el problema real de la Economía y de los actores económicos es cómo lograr la cooperación interpersonal en vistas a la mejor producción y distribución de los bienes y servicios.

Si se profundiza en los orígenes de la Bolsa, se comprende que su función es la de establecer una interacción cooperativa entre las empresas necesitadas de financiación para continuar creciendo en sus desarrollos y los poseedores de ahorro que buscan el incremento de su capital. El mercado de capitales es la institución creada para ello. Luego se suma la actividad especulativa que tiene una función parasitaria, la cual en ciertos niveles es necesaria para la regulación del mercado,

pero en los medios y en la economía real contemporánea, la especulación adquiere niveles descontrolados y los medios contribuyen con su enorme poder a fomentar esta irracionalidad.

### 8.6. Sobre el estudio del contexto

El fenómeno en estudio en esta investigación ha sido la interacción entre traders y contexto-medios, referido a un objeto de naturaleza simbólica que es el índice Merval. Al estudiar el contexto de los NE del índice se obtienen dos apreciaciones que configuran dos niveles de análisis del contexto:

- El contexto político-económico-social-internacional de los casos: en este nivel se hallan las *descripciones* de estos aspectos como marco general de referencia. No es necesario retomar lo trabajado en el capítulo “Resultados”, excepto decir que se trata una construcción a partir de la bibliografía, las notas de diarios consultadas y las entrevistas a expertos. Si bien absolutamente necesario para el estudio, este nivel de análisis no es el de mayor trascendencia para la investigación.
- El *contexto discursivo* creado por el DIP: éste es un nivel de análisis en mayor profundidad que el anterior y el que resulta de mayor trascendencia para los resultados de la tesis. En este sentido, el contexto es la representación social de la dependencia o el conjunto de representaciones que configuran lo que se denominó como paradigma dependiente y los aspectos relacionados a la función de los medios para con los inversores.

Por una parte, el contexto substancial *se subjetiviza* al ser “traducido” por medio de las RS que crea el DIP en la interacción con los inversores y, por otra, la dimensión emocional que evidencia el MIM en los NE del índice *se materializa* en una forma (la propia de cada uno de los casos), la cual configura una estética de los mismos, como se mencionó previamente.

Una afirmación central que postula esta investigación es: *el contexto del Merval es el paradigma de la dependencia que se materializa en la DI de los actores del mercado.*

De los contextos analizados para los Casos en estudio se concluye que esta *materialidad contextual* puede ser interpretada como una estética de la afectividad extrema que padece toda la sociedad en este momento. Las devaluaciones, suba del dólar, los niveles elevados de violencia social parecen representar formas particulares en los NE negativos del índice, entre otros fenómenos que los acompañan como la inestabilidad política. Cada caso tiene una estética singular y no son comparables entre sí en cuanto a sus manifestaciones propias: la hiperinflación de 1989 difiere de la sucesión de cinco presidentes en 2001-2002; sin embargo, ambas situaciones comportan heridas profundas en la sociedad argentina. El estudio partió de considerar los NE del índice Merval (casos paradigmáticos) pero después vio emerger la idea que aporta Fernández (1994) acerca de que cada caso tiene su estética singular.

La estética de los NE del índice, su forma o modalidad particular asociada al valor numérico dado por el índice, muestra un consenso negativo/positivo en el

substrato emocional social. En la interpretación que realiza el modelo *Socionomics*, lo político-económico-social es anticipado por el mercado. En la investigación presente se considera que el índice Merval tiene la gran virtud de expresar este substrato emocional-afectivo de modo numérico, pero que es sólo una expresión en paralelo con otras modalidades de las diferentes instituciones de la cultura y que, también el mercado en sus trazados, representa una estética, una iconografía, de la cultura humana en movimiento.

De esta manera, el estudio del aspecto emocional tuvo dos vías de acceso: los datos cuantitativos que permiten una expresión numérica de las atribuciones/valoraciones y el mismo índice como cuantificación de las emociones de los inversores, según el modelo *Socionomics*. Por otra parte, los datos cualitativos que permite profundizar en mayor medida el análisis mostrando las representaciones sociales asociadas a emociones colectivas y que poseen una estética particular. De este modo, el contexto material se subjetiviza en el DIP y la afectividad de los NE se materializa en una estética que está situada históricamente.

Cuando en la definición del MIM se describieron los aspectos psico-sociales a ser considerados se incluyó el aspecto emocional; el mismo remitía de manera diferente a los tres términos del modelo:

- el índice, a través del “sombrero emocional del mercado” mostraba las emociones del grupo de inversores en los NE;
- por su parte, el inversor individual o el grupo de los inversores también mostraron una faceta emocional importante que era señalada por numerosos

autores al diferenciar las respuestas de los inversores profesionales y de los ordinarios frente al mercado; los estudios del modelo *Socionomics* acentuaron lo emocional respecto del grupo de inversores y de la sociedad general (“humor de las masas”);

- en última instancia, los medios masivos fueron partícipes destacados del proceso de creación y comunicación de representaciones sociales que se refieren a la especulación y a la competencia violenta, las cuales se hallan directamente ligadas a reacciones emocionales. Además, se destacó el proceso de influencia en relación a los OI en los que el componente emocional cobra un lugar destacado.

Se mencionó incluso el concepto de *clima social emocional*. Sin embargo, existe un fenómeno que de modo inesperado provee nuevas significaciones para este aspecto psico-social: la Globalización.

Es posible que las representaciones sociales sobre el Merval (aquellas que comparten inversores, medios masivos, especialistas y público general) necesiten ser enriquecidas con teorías sobre la Globalización en sus aspectos psico-sociales generales y emocionales de modo específico.

La Globalización es un fenómeno que brinda a la Psicología Económica la posibilidad de una nueva conceptualización que se asocia a la *interacción operativa* planteada por el MIM, pero que resulta de mayor especificidad que este concepto.

La cooperación entre los seres humanos abre un nuevo campo de problemas que trascienden la Psicología y se ramifican hacia la Antropología, la Historia, la Biología, Etología, entre numerosas otras disciplinas. No obstante ello, existe una

idea eje (*themata*) para tratar el problema de la emoción que supera la discusión y el dilema “razón versus emoción”: la *civilización empática* (Rifkin, 2010).

Sólo en el mundo construido por las representaciones sociales de la competencia y la lucha tienen sentido las categorías adjudicadas [por las Finanzas a los NE del mercado] de depresión y euforia.



Figura 71. Reformulación del aspecto emocional del MIM. Fuente: elaboración propia.

Esta reformulación permite definir a la Globalización como la tendencia de la sociedad mundial orientada a restituir (reimaginar) la disposición humana para la empatía y a construir las representaciones sociales o los tómatas que permitan la institución del fenómeno empático según el contexto socio-histórico particular.



A partir de la investigación realizada puede argüirse que se espera del discurso de los analistas de medios masivos que ofrezcan información fundamental para el inversor calificado y que muestren la cualidad emocional-subjetiva que reviste al mercado de capitales.

Como se ha mencionado, en los casos 1 y 2, la información dada por los medios gráficos era en gran medida referida a datos fundamentales, donde las opiniones de los analistas no emergen con frecuencia, o no lo hacen de manera explícita. Diferente es la situación en los casos 3 y 4, donde abundan las opiniones de los periodistas y los datos brindados intentan muchas veces ratificar estas ideas preconcebidas. Se plantea que este tipo de notas no requiere de la opinión y de la subjetividad del analista desde la perspectiva del inversor que se informa para su toma de decisiones; pero sí requiere que el comentarista muestre que están presentes y cómo operan los factores psico-sociales, tarea que no es claramente realizada puesto que se confunden las opiniones de los periodistas con el posible humor del mercado. No se discrimina claramente si se trata del optimismo/pesimismo de los inversores en general, o del analista en particular.

Por otra parte y respecto del tema de la argumentación, se comprende que cuando se argumenta se busca la verosimilitud, no la verdad. La racionalidad no se encuentra ni en la naturaleza ni en la historia, sino en un discurso compartido; si el locutor parte de acuerdos y logra que el auditorio los comparta, allí se funda la racionalidad. Por lo tanto la argumentación es el estudio de técnicas discursivas para provocar o acrecentar la adhesión a las ideas que se presentan para lograr asentimiento. Al ser todo tema objeto de controversia, en el que siempre se pueden

defender posiciones a favor y en contra, adquiere preeminencia la retórica, como teoría de la comunicación persuasiva. En la medida en que todo pensamiento, aun el científico, es pensamiento humano, es falible, situado y sujeto a controversias (Perelman, 1997).

### **8.7. El valor de la experiencia**

Por otra parte, esta investigación pretende introducir en el ámbito del inversor bursátil un tipo de análisis o pensamiento reflexivo propio de la Psicología, aquel que se interroga por la implicación o participación del sujeto en el objeto que conoce y que vindica este método como apropiado para lograr el aprendizaje. Por una parte, existe la creencia errónea de que una actividad tan compleja como la del inversor de Bolsa se ha fundamentar en un elevado conocimiento técnico, de modo particular, económico. A partir de esta idea surge el presupuesto de que el individuo que opera en el mercado de capitales ha de buscar aquella información que sea más “certera”, “verdadera”; de esta manera se ve el razonamiento conducido hacia la defensa de principios, que se tornan cuasi-dogmas, como aquel que enuncia la HME acerca del lugar preponderante de la información para el inversor. Por otra parte, si bien no es pretensión de esta tesis negar la operatividad e importancia de la hipótesis racionalista, no puede justificarse que ella sea el excluyente modo de comprender estos fenómenos, puesto que si así lo fuese sería un dogma y no una teoría.

La perspectiva psicológica esbozada muestra cómo el inversor ha de lograr su aprendizaje por medio de la reflexión sobre su propia experiencia y no meramente de la defensa de principios preestablecidos que concurren a intentar validarse a sí mismos sin posibilidades de crítica. El aprendizaje y el contenido del aprendizaje han

de ser resultados subjetivos y particulares de la reflexión sobre la experiencia, para que esta práctica sea la que conduzca la implicación de la subjetividad en el objeto que se aborda.

Existe la decisión de cada inversor particular que se relaciona al mercado de capitales; estos inversores disponen de tres posibles tomas de decisiones: pueden comprar, pueden vender o pueden no hacer nada. El motivo que mueve a cada uno de estos inversores es *inaccesible* para el investigador, sin embargo, algo de ello es posible apreciar en el comportamiento del índice Merval, que en función de su trazado longitudinal muestra de modo global estas decisiones en la combinación de precios y volumen. A este hecho capital que podría denominarse la “inaccesibilidad de la motivación del inversor particular” se le asocia una situación particular que es la estudiada por esta tesis: el inversor nuevo, de carácter masivo por lo general, que ingresa a la Bolsa lo hace en gran medida por la pantalla de los medios; esto significa que allí toma conocimiento acerca de qué se trata en esa institución y de lo que allí se realiza. Es en este punto donde el modelo esbozado permite comprender que dicho nuevo inversor se halla ante la posibilidad de ser conducido a serios errores que lo lleven a grandes pérdidas, o a alejarse de ese ámbito sin llegar a comprender cabalmente su funcionamiento. Es ésta una de las situaciones que intenta desenmascarar el estudio en vistas a resultar de precaución para quién conoce lo bursátil a través de las noticias publicadas en medios masivos. Estos temas han sido abordados al tratarse el modelo de Shiller en el capítulo “Discusión de los Resultados”. Las notas de diarios no sólo informan, también transmiten sus juicios de valor, sus pronósticos y sus subjetividades. Al comprender esta perspectiva, el

inversor puede evitar quedar capturado en el discurso imaginario de los medios y tomarlo como si se tratase de certezas dadas, impidiéndose de interpretar la información ofrecida con un criterio propio. En este sentido, la investigación es una herramienta que la Psicología como disciplina ofrece al inversor de Bolsa.

## CAPÍTULO 9

### REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Álvaro, J. & Garrido, A. (2004). *Psicología Social. Perspectivas psicológicas y sociológicas*. Madrid: McGraw-Hill.
- Álvaro, L. (2009). Representaciones Sociales. *Diccionario Crítico de Ciencias Sociales. Román Reyes (Dir.)*. Recuperado el día 19 de octubre de 2008 de: [http://www.ucm.es/info/eurotheo/diccionario/R/representaciones\\_sociales.htm](http://www.ucm.es/info/eurotheo/diccionario/R/representaciones_sociales.htm)
- Andréu, J. (2002). *Las técnicas de análisis de contenido: una revisión actualizada*. Sevilla: Fundación Centro de Estudios Andaluces.
- Antonides, G. & Read, D. (2008). *Journal of Economic Psychology*. Recuperado el 12 de julio de 2008, de: [http://www.elsevier.com/wps/find/journaldescription.cws\\_home/505589/description#description](http://www.elsevier.com/wps/find/journaldescription.cws_home/505589/description#description)
- Archenti, N. (2007). Estudio de caso/s. En: A. Marradi, N. Archenti & J. Piovani (comps.), *Metodología de las ciencias sociales* (pp. 237-246). Buenos Aires: Emecé.
- Asch, S. (1962). *Psicología Social*. Buenos Aires: Editorial Universitaria de Buenos Aires.
- Banchs, M., Guevara, Á. & Astorga, L. (2007). Imaginarios, representaciones y memoria social. En Á. Arruda & M. Alba (Ed.), *Espacios imaginarios y representaciones sociales: Aportes desde Latinoamérica* (pp. 47-95). Barcelona: Anthropos Editorial.

- Barber, B. M. & Odean, T. (2001). Boys will be boys: gender, overconfidence, and common stock investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 116 (1), pp. 261-292.
- Barberis, N. & Thaler, R. (2003). A survey of behavioral finance. En G. Constantinides, M. Harris & R. Stulz (Eds.), *Handbook of the Economics of Finance* (pp. 211-256). North Holland: Elsevier.
- Bardin, L. (1996) *Análisis de contenido* (2ª ed). Madrid: Akal.
- Barker, J. (2000). *Paradigmas: El negocio de predecir el futuro*. Bogotá: McGraw-Hill.
- Belsky, G., & Gilovich, T. (1999). *Why smart people make big money mistakes-and how to correct them: Lessons from the new science of behavioral economics*. New York: Simon and Schuster.
- Benbenaste, N. & Bershadsky, R. (2007). Psicología Económica: Paternalismo de Estado en el desfasaje entre el wanting y el living. *Memorias de las XIV Jornadas de Investigación y III Encuentro de Investigadores en Psicología del MERCOSUR. La investigación en Psicología, su relación con la práctica profesional y la enseñanza* (pp. 31-33). Buenos Aires: Facultad de Psicología, UBA.
- Benbenaste, N. & Sambucetti, A. (2007). Psicología del Mercado de Capitales: Un acercamiento al perfil psicológico del operador bursátil. *Memorias de las XIV Jornadas de Investigación y III Encuentro de Investigadores en Psicología del MERCOSUR. La investigación en Psicología, su relación con la práctica profesional y la enseñanza* (pp. 28-30). Buenos Aires: Facultad de Psicología, UBA.

- Berger, P. & Luckmann, Th. (1969). *La construcción social de la realidad*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Bernstein, P. (1996). *Against the gods: The remarkable story of risk*. New York: John Wiley & Sons.
- Blanco, J. (2007a, 27 de octubre). Mercados en alza a la espera de las urnas. *La Nación*.
- Blanco, J. (2007b, 30 de octubre). Apuestas a la baja de tasas. *La Nación*.
- Blanco, J. (2007c, 3 de noviembre). El Merval quedó a salvo. *La Nación*.
- Bolsa de Comercio de Buenos Aires (s.f.). *La Bolsa y el mercado bursátil*. Recuperado el 07 de junio de 2007, de:  
<http://www.bolsar.com/NET/Capacitacion/Biblioteca/biblioteca.aspx?archivo=labolsayelmercado>.
- Castoriadis, C. (1983). *La institución imaginaria de la sociedad I. Marxismo y teoría revolucionaria*. Barcelona: Tusquets.
- D'Adamo, O. & Beaudoux, G. (2007). Medios de comunicación de masas y percepción social de la inseguridad. *Boletín de Psicología*. N° 90, julio, (pp. 19-32). Valencia: Promolibro.
- D'Adamo, O., Beaudoux, G., & Freidenberg, F. (2000). Efectos políticos de los medios de comunicación. Un análisis de la función del establecimiento de la agenda. *Psicología Política*. N° 20, (pp. 47-63). Valencia: Promolibro.
- Damasio, A. R. (1994). *El error de Descartes*. Santiago de Chile: Andrés Bello.
- Denegri Coria, M. (2010). *Introducción a la psicología económica*, Edición electrónica gratuita. Recuperado el 15 de marzo de 2010, de:  
<http://www.eumed.net/libros/2010b/681/>

*El Mercado de Valores de Buenos Aires*. Mercado de Valores S.A. Recuperado el 18 de febrero de 2009, de <http://www.merval.sba.com.ar/>

Ellison, M. (2006). *Psicología Cognitiva y Emociones*. Artículo presentado para el Doctorado en Psicología de la Universidad de Palermo. (Material no publicado). Buenos Aires.

Ellison, M. (2008). *El Mercado de Valores y su Contexto*. Memorias de las XV Jornadas de Investigación - Cuarto Encuentro de Investigadores en Psicología del MERCOSUR (pp. 414-415). Buenos Aires: UBA – Facultad de Psicología

Entman, R. (1993). "Framing: Toward Clarification of a Fractured Paradigm". *Journal of Communication* 43 (4), (pp. 51-8).

Etzioni, A. (1988). Normativ-affective factors: Toward a new decision-making model. *Journal of Economic Psychology*, 9 (2), (pp. 125-150).

Fama, E. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of Financial Economics*, 49, (pp. 283-306).

Fergusson, A. (1979). *Cuando muere el dinero*. Buenos Aires.: Alianza.

Fernández Christlieb, P. (1994). Teoría de las emociones y teoría de la afectividad colectiva. *Iztapalapa* 35. *Extraordinario de 1994*. pp. 89-112.

Fernández Christlieb, P. (2003). La Psicología Política como Estética Social. *Revista Interamericana de Psicología/International Journal of Psychology*, Vol. 37, N° 2, (pp. 253-266).

Fernández Christlieb, P. (2004). *La afectividad colectiva y su geometría política*. Recuperado el 25 de julio de 2011 de: <http://wwws3.amazonaws.com>

Fernández Lagunilla, M. & Pendones, C. (1993). Recursos polifónicos del narrador en el discurso periodístico. *Revista de Filología Románica*, 10, (pp. 285-294).



- Ferrater Mora, J. (2004). *Diccionario de Filosofía. Vol. 4*. Barcelona: Ariel Referencia.
- Festinger, L. (1954). A theory of social comparison Processes. *Human Relations*, 7, (pp. 117-140).
- Freud, S. (1986, 1921). Psicología de las masas y análisis del yo. *Obras completas*. Tomo XVIII, Buenos Aires: Amorrortu.
- Gabín, L. (2008, 24 de julio). *Dos de cada tres inversores ve un default de acá a 10 años*. El Cronista Comercial, edición on-line. Recuperado el 24 de julio de 2008 de: <http://www.cronista.com>.
- Goffman, E. (1974). *Frame Analysis: An Essay on the Organization of Experience*. New York: Harper & Row.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C. & Lucio, P. (2003). *Metodología de la Investigación*. Chile: McGraw-Hill/Interamericana Editores SA.
- Hobbes, T. (1995). El Levitán. México: Editorial del Fondo de Cultura Económica.
- Huberman, G. (2001). Familiarity breeds investment. *Review of Financial Studies*, 14, (pp. 659-680).
- Iyengar, S. & Kinder, D. R. (1987): *News that Matters: Agenda-Setting and Priming in a Television Age*. Chicago: University of Chicago Press.
- Iyengar, S. (2009). How framing influences citizen understanding of public issues. *Frame Works Institute*. Extraído el 22 de enero de 2011 de: [www.frameworksinstitute.org/assets/files/iyengarinterview2009.pdf](http://www.frameworksinstitute.org/assets/files/iyengarinterview2009.pdf)
- Järvinen, A. (2006). *Games Without Frontiers. Chapter 7: Cognition, Emotions, and Pretense in Gaming Encounters*. Material no publicado. Extraído el 13 de marzo de 2009 de: <http://www.gameswithoutfrontiers.net/>

- Jodelet, D., Viet, J. & Besnard, P. (1970). *La psicología social*. Paris-La Haya: Mouton.
- Jodelet, Denise (1986) La representación social: fenómenos, concepto y teoría. En Moscovici, S. (comp.). *Psicología Social*. Barcelona: Paidós.
- Kahneman, D. & Tversky, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk, *Econometrica*, 47 (2), 263-292.
- Kahneman, D. (2002). Maps of bounded rationality: a perspective on intuitive judgment and choice. *Prize lecture*. Recuperado el día 23 de enero de 2009 de: [http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2002/index.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2002/index.html)
- Katona, G. (1979). *Psicología de la Economía*. Buenos Aires: El Ateneo.
- Köning, T. (2011). *Frame Analysis: Theoretical Preliminaries*. Recuperado el 19 de enero de 2011 de: <http://www.ccsr.ac.uk/methods/publications/frameanalysis/>
- Kostolany, A. (1985). *El fabuloso mundo del dinero y la Bolsa*. Barcelona: Planeta.
- Kuhn, T. (1962). *La estructura de las revoluciones científicas*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Le Bon, G. (1942). *Psicología de las multitudes*. Buenos Aires: Albatros.
- Leavy, S. (2009). Aportes de la Neuroeconomía a la toma de decisiones económicas. *47 Congresso – Sociedade Brasileira de Economia, Administracao e Sociologia Rural*. Recuperado el 29 de enero de 2010, de: <http://www.sober.org.br/palestra/13/1034.pdf>
- Lewis, M, & Haviland, J. (Eds. 1993) *Handbook of Emotions*. New York: The Guilford Press.
- Malfé, R. (1995). *Fantasmata: el vector imaginario de procesos e instituciones sociales*. Buenos Aires: Amorrortu.

- Marí, E. (1993). Racionalidad e imaginario social en el discurso del orden. *Papeles de Filosofía* (pp. 219-247). Buenos Aires: Biblos.
- Martens, J. (2008). Find Your Blackjack Edge: Elliott Wave and the News. *SFO Magazine*, agosto, EE.UU: EWI.
- Martín-Baró, I. (1987). El latino indolente. Carácter ideológico del fatalismo latinoamericano. En M. Montero (coord.), *Psicología Política Latinoamericana* (pp. 135-161). Caracas: Panapo.
- Martín-Baró, I. (1988). *Sistema, grupo y poder. Psicología Social desde Centroamérica II*. San Salvador: UCA Editores.
- McCombs, M. (2003). *The Agenda-Setting Role of the Mass Media* in the Shaping of Public Opinion. University of Texas at Austin. Recuperado el 14 de Julio de 2010 de: [www.infoamerica.org/documentos\\_pdf/mccombs01.pdf](http://www.infoamerica.org/documentos_pdf/mccombs01.pdf)
- McCombs, M.E. & Shaw, D. (1972). *The Agenda-Setting Function of Mass Media*. *POQ*, 36; (pp. 176-187).
- McDougall, W. (1895/2005). *The Group Mind: A Sketch of the Principles of Collective Psychology with Some Attempt to Apply them to the Interpretation of National life and Character*. EE.UU.: Kessinger Publishing.
- Meli Mundi, J. (1996). *Todo sobre la Bolsa. Acerca del dinero, los toros y los osos* (2ª ed.). Santiago de Chile: Dolmen.
- Méndez García de Paredes, E. (1999). Análisis de la reproducción del discurso ajeno en los textos periodísticos. *Pragmalingüística*, 7, (pp. 99-128).

- Montero, M. (2004). *Introducción a la Psicología comunitaria. Desarrollo, conceptos y procesos. Buenos Aires: Paidós.*
- Morin, E. (1998). *El método. Las ideas.* Madrid: Cátedra.
- Moscovici, S. (1979). *El psicoanálisis, su imagen y su público* (Trabajo original publicado en 1961). Buenos Aires: Huemul.
- Moscovici, S. (1981). "On social representation". En J.P. Forgas (Comp.). *Social cognition. Perspectives in everyday life.* Londres: Academic Press.
- Moscovici, S. (1984). "The phenomenon of social representations". En R.M. Farr y S. Moscovici (Comps.). *Social Representations.* Cambridge: Cambridge University Press.
- Moscovici, S. (1986). *Psicología Social.* Barcelona: Paidós.
- Moscovici, S., Mugny, G. y Pérez, J. (Eds.) (1991). *La Influencia Social Inconsciente. Estudios de Psicología Social Experimental.* España: Anthropos, Editorial del Hombre.
- Moscovici, S. (2007). Un largo prefacio. En Arruda, A. & Alba, M. (Eds.): *Espacios imaginarios y representaciones sociales: Aportes desde Latinoamérica.* Barcelona: Anthropos Editorial.
- Mullainathan, S. & Thaler, R. (2000). *Behavioral Economics.* Cambridge, EE.UU: National Bureau of Economic Research.
- Muramatsu, R. & Hanoch, Y. (2005). Emotions as a mechanism for boundedly rational agents: The fase and frugal way. *Journal of Economic Psychology*, 26 (2), (pp. 201-221).
- Nofsinger, J. (2005). Social Mood and Financial Economics. *Journal of Behavioral Finance*, 1542-7579, Volume 6, (3), (pp. 144-160).

- Oatley, K. (1992). *Best laid schemes: The psychology of emotions*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Oberlechner, T. & Hocking, S. (2004). Information sources, news and rumors in financial markets: Insights into the foreign exchange market. *Journal of Economic Psychology*, 26 (3), (pp. 407-424).
- Ortega y Gasset, J. (1926/2004). *La rebelión de las masas*. Buenos Aires, según la edición francesa de 1937: Recuperado el 07 de junio de 2007, de: [http://www.laeditorialvirtual.com.ar/Pages/Ortega\\_y\\_Gasset/Ortega\\_LaRebelionDeLasMasas01.htm](http://www.laeditorialvirtual.com.ar/Pages/Ortega_y_Gasset/Ortega_LaRebelionDeLasMasas01.htm)
- Paulos, J. A. (1989). *Innumeracy: Mathematical illiteracy and its consequences*. New York: Hill and Wang.
- Perelman, Ch. (1997). *El imperio retórico. Retórica y argumentación*. Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Porta, L, & Silva, M. (2003). *La investigación cualitativa: El Análisis de Contenido en la investigación cualitativa*. Recuperado el 22 de julio de 2009de: [www.uccor.edu.ar/paginas/REDUC/porta.pdf](http://www.uccor.edu.ar/paginas/REDUC/porta.pdf)
- Prechter, R. (1985). Popular Culture and the Stock Market. *Socionomics Institute*. Recuperado el 15 de enero de 2007, de: <http://www.socionomics.net/archive.html>
- Prechter, R. (2004, mayo-junio). What really moves the markets? *The Elliott Wave Theorist*, 5-20.
- Prechter, R. Jr. (1999a). *The Wave Principle of Human Social Behavior and the New Science of Socionomics*. Gainesville, GA: New Classics Library.

- Prechter, R. Jr. (1999b). A socionomic view of demographics trends or Stocks and sex. *The Elliott Wave Theorist, September*. EE.UU: EWI. Publicado en:
- Prechter, R. (2003). *Pioneering Studies in Socionomics*. Gainesville, Georgia: New Classics Library, (pp. 66-75).
- Prechter, R. Jr. (2008). *Independent Investor eBook*. Recuperado el 12 de diciembre de 2008 de: [www.elliottwave.com/club](http://www.elliottwave.com/club)
- Prechter, R. R. Jr. & Frost, A. J. (1998, 1978). *Elliott Wave Principle. Key to market behavior*. 20<sup>th</sup> Edition. Georgia, EE.UU.: New Classics Library.
- Premrou, P. (2001, 23 de diciembre). En medio de la crisis social y política de esta semana, la Bolsa fue un refugio en medio de la incertidumbre. *La Nación*. Recuperado el 4 de agosto de 2009, de:  
[http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota\\_id=361384](http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota_id=361384)
- Presidencia de Carlos Menem. *Todo Argentina*. Recuperado el 22 de enero de 2010, de <http://www.todo-argentina.net/historia/democracia/menem1/index.html>
- Presidencia de Fernando De La Rúa. *Todo Argentina*. Recuperado el 22 de enero de 2010, de:  
<http://www.todo-argentina.net/historia/democracia/delarua/index.html>
- Presidencia de Néstor Kirchner. *Todo Argentina*. Recuperado el 22 de enero de 2010, de:  
<http://www.todo-argentina.net/historia/democracia/kirchner/index.html>
- Presidencia de Raúl Alfonsín. *Todo Argentina*. Recuperado el 22 de enero de 2010, de <http://www.todo-argentina.net/historia/democracia/alfonsin/1989.html>
- Rabin, M. (1996). Psychology and economics. *Journal of Economic Literature*, 36 (1), (pp.11-46).

- RAE (2009). Eclecticismo. *Diccionario de la Real Academia Española*. Recuperado el día 19 de agosto de: <http://www.rae.es/rae.html>
- Reyes, G. (1982). El estilo indirecto en el texto periodístico. *Lingüística española actual*, 4, (1), (pp. 1-22).
- Reyes, G. (1993). *Los procedimientos de cita: estilo directo y estilo indirecto*. Madrid: Arco Libros.
- Rifkin, J. (2010). *La civilización empática. La carrera hacia una conciencia global en un mundo en crisis*. Buenos Aires: Paidós.
- Robertazzi, M. (2005). Aportes de autores argentinos a la Psicología Social: El Psicoanálisis en ámbitos psicosociales, en Varas Díaz, N. & Serrano García, I. (Eds.), *Psicología Comunitaria: reflexiones, implicaciones y nuevos rumbos* (pp. 127-143), Hato Rey: Publicaciones Puertorriqueñas.
- Robertazzi, M. (2006). Una respuesta neoparadigmática desde América Latina. Recuperado el 12 de marzo de 2011 de: [//www.psi.uba.ar/academica/carrerasdegrado/psicologia/informacion\\_adicional/obligatorias/036\\_psicologia\\_social2/bibliografia.html](http://www.psi.uba.ar/academica/carrerasdegrado/psicologia/informacion_adicional/obligatorias/036_psicologia_social2/bibliografia.html)
- Robertazzi, M. (2007). *Representaciones sociales e imaginario social*. Recuperado el 24 de marzo de 2010 de: [http://www.psi.uba.ar/academica/carrerasdegrado/psicologia/informacion\\_adicional/obligatorias/036\\_psicologia\\_social2/bibliografia.html](http://www.psi.uba.ar/academica/carrerasdegrado/psicologia/informacion_adicional/obligatorias/036_psicologia_social2/bibliografia.html)
- Ruarte, R. (2003). *Material Teórico Curso de Capacitación en Análisis Técnico*. Córdoba. [Material no editado].

- Ruarte, R. (2008). El panico llega a su climax y debe ser una oportunidad para Argentina. *Recuperado el 29 de octubre de 2008, de* [www.ruartereports.com](http://www.ruartereports.com).
- Ruarte, R. (2010). *El poder de los mercados. Entendiendo su mensaje*. Buenos Aires: Turmalina.
- Ruarte's Reports. *Currículum Roberto Ruarte*. Recuperado el 2 de marzo de 2009 de <http://www.ruartereports.com/curriculum.asp?CV=RR>.
- Shefrin, H. (2001). (Editor). *Behavioral finance*. Cheltenham, Reino Unido: Elgar.
- Shefrin, H. (2004). *Beyond Greed and Fear. Understanding Behavioral Finance and the Psychology of Investing*. US: Oxford University Press.
- Sherif, M. (1937). An experimental approach to the study of attitudes. *Sociometry*, 1, (pp. 90-98).
- Shiller, R (1998). Human behavior and the efficiency of the financial system. En J. Taylor & M. Woodford (Eds.), *Handbook of macroeconomics* (pp. 95-111), 1, 1305-1340.
- Shiller, R. (1984). Stock Prices and Social Dynamics. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, (pp. 457-498).
- Shiller, R. (2001). Exuberant Reporting. Media and Misinformation in the Markets. *Harvard International Review*. 23 (1) – Spring.
- Smith, A. (1759/1941). *Teoría de los sentimientos morales*. México: El Colegio de México.
- Socionomics Foundation. *The Foundation*. Recuperado el 14 de febrero de 2009 de: [www.socionomics.org](http://www.socionomics.org)
- Socionomics Foundation. *Robert R. Prechter, Jr. Founder*. Recuperado el 14 de febrero de 2009 de [www.socionomics.org](http://www.socionomics.org)



- Stake, R. E. (2007). *Investigación con estudio de casos* (4º ed.). Madrid: Morata.
- Statman, M. (1988). Investor psychology and market inefficiencies. En K. F. Sherred, Ed.), *Equity markets and valuation methods* (pp. 26-89). Virginia, EE.UU.: The Institute of Chartered Financial Analysts.
- Stiglitz, J. (2001). Information and the change in the paradigm in economics. *Prize lecture*. Recuperado el día 23 de enero de 2009 de:  
[http://nobelprize.org/nobel\\_prizes/economics/laureates/2001/index.html](http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/2001/index.html)
- Stracca, L. (2004). Behavioral finance and asset prices: Where do we stand? *Jornal of Economic Psychology*, 25 (3), (pp. 373-405).
- Tarde, G. (1907/1986). *Las leyes de la imitación: estudio sociológico*. Barcelona: Casa Editorial Sopena. Recuperado el día 24 de marzo de 2009 de:  
<http://www.scribd.com/doc/9642972/TARDE-Gabriel-Las-Leyes-Sociales>
- Torres Blánquez, C. (2005). *Un naufrago en la Bolsa*. Barcelona: Urano.
- Tracz, P. (2007, 27 de octubre). *La Bolsa alcanzó un nuevo récord*. La Nación. Recuperado el día 23 de marzo de 2009 de:  
<http://www.lanacion.com.ar/economia/index/asp>
- Tversky, A. & Gilovich, T. (1989). The cold facts about the hot hand in basketball. *Chance*, 2 (1), 16-21.
- Ullúa, R. & Bessone, L. (2007). *Bolsa Argentina. Ruarte's Reports*. Año N° 14, mes N° 04, ejemplar N° 06.
- University of Twente (2010). Attribution Theory. University of Twente. Extraído el 05 de febrero de 2010 de:  
[http://www.cw.utwente.nl/theorieenoverzicht/Theory%20clusters/Interpersonal%20Communication%20and%20Relations/attribution\\_theory.doc/](http://www.cw.utwente.nl/theorieenoverzicht/Theory%20clusters/Interpersonal%20Communication%20and%20Relations/attribution_theory.doc/)

- Van Raaij, W. F. (1981). Economic psychology. *Journal of Economic Psychology*, 1 (1), (pp. 1-24).
- Van Raaij, W. F., Van Beldhoven, G. M. y Wärnerid, K. E. (2010). *Handbook of Economic Psychology*. Dordrecht, The Netherlands: Kluwer Academic Publishers.
- Wagner, W. & Hayes, N. (2011). El discurso de lo cotidiano y el sentido común. La teoría de las representaciones sociales. Flores Palacios, F. (Ed.). Barcelona: Anthropos Editorial.
- Zhu, J. & Thagard, P. (2002). *Emotion and action*. *Philosophical Psychology*, vol. 15, N° 1.
- Zubieta, E., Delfino G., y Fernández, O. (2008). Clima Social Emocional, Confianza en las Instituciones y Percepción de Problemas Sociales. Un Estudio con Estudiantes Universitarios Urbanos Argentinos. *PSYKHE*, 2008, Vol.17, N°1, (pp. 5-16).