

# ¿Qué valor aportan al asesoramiento financiero los principales insights puestos de manifiesto por la *Behavioral Economics*?

**Óscar de la Mata Guerrero**

**Nota Técnica ODF**

Número 43  
Septiembre 2019  
B 21662-2012

**Las personas no siempre basamos nuestras decisiones de ahorro e inversión en criterios eminentemente racionales, o lógicos, sino que en muchas ocasiones vemos limitada nuestra racionalidad por diferentes factores.**

El pasado 9 de octubre de 2017 el profesor de la Universidad de Chicago, Richard Thaler, fue galardonado con el Nobel de Economía. Preguntado por qué iba a hacer con la dotación económica del premio, 1,1 millones de dólares, su respuesta fue «Gastarlo de la manera más irracional posible».

Esta es una respuesta que, aun realizada en tono de broma, puede extrañar a muchos asesores financieros y a muchos de sus clientes. No obstante, supone el mejor resumen de los resultados de muchas de sus investigaciones, así como de los motivos de la obtención del citado galardón.

En palabras del comité encargado de la concesión del premio, el profesor Thaler fue galardonado «por su contribución a la *Behavioral Economics*», y en concreto, «por integrar suposiciones psicológicas realistas en el análisis de la toma de decisiones con contenido económico».

En la respuesta del nuevo Nobel se esconde, en opinión de este autor, un buen ejemplo de dicha integración pues la realidad nos muestra que, en muchas ocasiones, las decisiones de ahorro e inversión de las personas no se encuentran guiadas por criterios racionales, o al menos no completamente.

## 1. ¿Qué entendemos por *Behavioral Economics*?

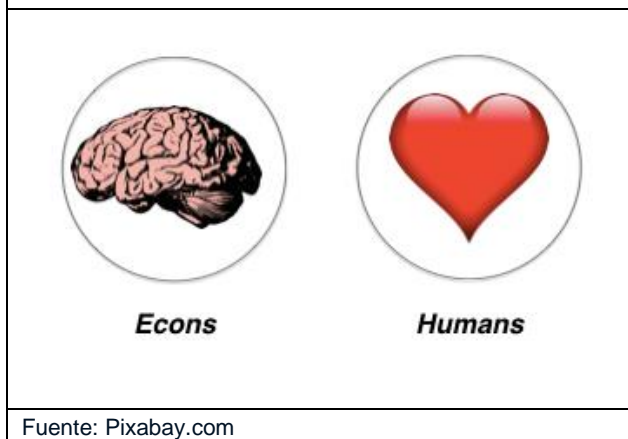
Con la denominación de *Behavioral Economics*<sup>1</sup> hacemos referencia a una corriente de pensamiento y análisis económico que aporta un **renovado enfoque respecto a cómo las personas tomamos decisiones con contenido económico.**

Un enfoque que implica incorporar en sus análisis dos importantes cuestiones como son la **psicología y la experimentación.**

Al incorporar la consideración de factores psicológicos en sus análisis, la *Behavioral Economics* recupera de alguna forma una vieja tradición en economía, que bebe del propio Adam Smith, y que supone tener muy en cuenta la influencia de la condición humana en las decisiones con contenido económico.

El profesor Thaler, en su obra *Nudge*<sup>2</sup>, hace referencia a esta cuestión a través de un símil en el que diferencia entre ***Econ* y *Humans*.**

Cuadro 1



Con *Econ* se refiere al concepto de 'homo economicus', entendiéndolo como tal a aquel agente económico racional cuyas decisiones se basan en la maximización de su función de utilidad personal. Por el contrario, con *Humans* se refiere a aquel agente económico cuyas decisiones están impregnadas de otras muchas cuestiones que no son meramente racionales y que no sólo buscan maximizar esa función de utilidad personal.

En este punto cabe preguntar a un asesor financiero por cuál de ambas representaciones encaja mejor en la toma de decisiones de ahorro e inversión que una buena parte de sus clientes, incluso él mismo, realiza con carácter general. Si su respuesta es como la del profesor Thaler, no hay duda de que los *Humans* predominan a la hora de decidir y esto es algo que, para un asesor financiero, conviene no olvidar.

Este enfoque psicológico de la economía se ve hoy día apoyado, además, por el creciente conocimiento que tenemos sobre cómo funciona el órgano encargado de decidir, el **cerebro humano**. Un conocimiento que es fruto de los importantes avances en neurociencia que se van produciendo y que pone de manifiesto determinadas limitaciones en nuestra percepción de la realidad, así como la determinante influencia de factores emocionales en nuestras decisiones de ahorro e inversión.

Estos avances arrojan luz, entre otras cuestiones, sobre la importancia que determinados elementos biológicos tienen respecto de situaciones que, en muchas ocasiones, resumimos en frases del tipo "...no consigo hacerle entrar en razón..."<sup>3</sup>.

Junto a esta aproximación psicológica, otra característica definitoria de la *Behavioral Economics* es su interés por aquello que las personas realmente hacen y no tanto por lo que deberían hacer de acuerdo a modelos o teorías previamente

<sup>1</sup> Economía del comportamiento o economía conductual, en su traducción al castellano.

<sup>2</sup> *Nudge: un pequeño empujón*, Richard Thaler y Cass Sunstein; Santillana Ediciones, 2009.

<sup>3</sup> Para profundizar en la relación entre razón, emoción y cerebro, véase *El error de Descartes*, Antonio Damasio, Ediciones Destino, 2013

establecidas. Por ello, el contraste de sus hipótesis a través de la **experimentación** es pieza clave en su método de trabajo.

Tanto es así que debe su nombre a la importancia que otorga a este análisis de lo que las personas realmente hacen, es decir, a cómo se comportan en la práctica, frente al análisis de cómo deberían comportarse según los criterios más racionales arraigados en el enfoque neoclásico de la economía.

En resumen, podemos decir que la *Behavioral Economics* supone una **aproximación práctica y experimental, con base en la psicología, al mundo de las decisiones económicas**. Una aproximación que, cuando se centra en el análisis de las decisiones de ahorro e inversión, recibe la denominación de *Behavioral Finance*.

La concesión del reciente premio Nobel 2017, junto al otorgado a Robert J. Shiller en 2013, o a Daniel Kahneman en 2002, así como la cada vez más frecuente aparición de departamentos de *Behavioral Economics* tanto en el ámbito corporativo<sup>4</sup>, como en el ámbito de los gobiernos<sup>5</sup>, pone de manifiesto el interés que esta aproximación al mundo de las decisiones económicas suscita en la actualidad.

## 2. Aplicabilidad para un asesor financiero

La aplicabilidad de los *insights*<sup>6</sup> puestos de manifiesto por la *Behavioral Economics* es clara, en opinión de este autor, pues estos pueden y deben servir a un asesor financiero para **ayudar a sus clientes a tomar mejores decisiones de ahorro e inversión**.

Conviene aclarar que por «mejores» deben entenderse aquellas que se encuentren más alineadas con sus **objetivos** de ahorro e inversión, con el **horizonte temporal** de estos y con la valoración que cada cliente realice respecto de cuestiones como la **rentabilidad, el riesgo, la liquidez y la fiscalidad**.

En el caso de que un asesor financiero se encontrase frente a un cliente que encajase en el perfil antes definido como *Econ*, su ayuda se centraría fundamentalmente en el ofrecimiento de información respecto de todas estas cuestiones para una correcta optimización de los medios para conseguirlas.

Pero en el caso, mucho más habitual, de encontrarse frente a clientes de perfil *Human*, el asesor financiero debe ir mucho más allá y ser consciente de que su cliente estará influido por cuestiones, muchas veces emocionales, que le

pueden alejar de esa optimización y, en consecuencia, hacerle tomar decisiones que resultan ser mejorables.

Profundizar en el conocimiento de los procesos de toma de decisión de las personas hará que el asesor financiero aporte mucho más valor a sus clientes pues, con ello y desde una **aplicación ética que ponga por delante en todo caso el interés del cliente**, les ayudará a sortear determinados sesgos y a superar determinadas limitaciones que, como *Humans*, condicionan a peor sus decisiones de ahorro e inversión.

A continuación, vamos a apuntar alguno de estos sesgos y/o limitaciones que un asesor financiero debe tener en consideración, tanto desde la óptica de sus clientes como de la suya propia, a la hora de desarrollar su trabajo.

Para ello, analizaremos brevemente 3 importantes cuestiones que el comité encargado de la concesión del premio Nobel al profesor Thaler ha resaltado en su motivación. En concreto, la existencia de **limitaciones en la racionalidad** de las personas, la influencia en estas de las **preferencias sociales y su falta de autocontrol**.

Es importante tener en cuenta que, si bien en muchas ocasiones los comportamientos de los ahorradores y/o de los inversores reflejan una combinación de varios de estos *insights* o de las diferentes formas en que se concretan, para facilitar la exposición vamos a analizar brevemente cada una de ellas por separado.

### 2.1 Racionalidad limitada

Esta es, probablemente, la principal aportación de la *Behavioral Economics* y, además, uno de los puntos en que más se diferencia respecto al análisis económico realizado por la visión neoclásica de la economía.

Esta última entiende que el ser humano basa sus decisiones en análisis eminentemente racionales, mientras que la visión *Behavioral* sostiene que las personas no siempre toman decisiones racionales, sino que, con más frecuencia de la que probablemente sería deseable, toman decisiones presas de interpretaciones sesgadas de la realidad y/o de una fuerte carga emocional que las alejan de esa racionalidad.

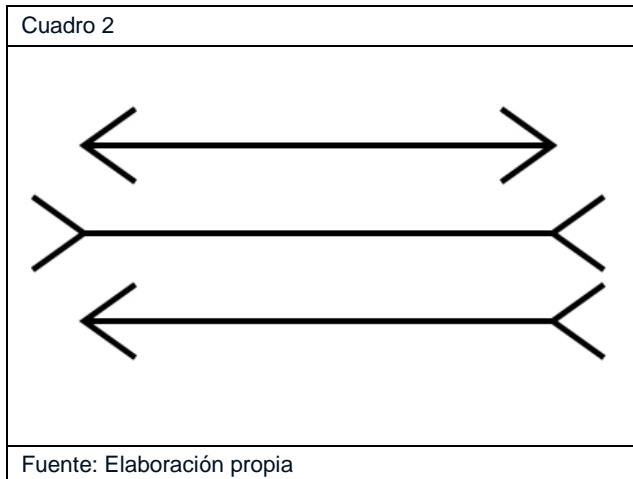
Para darnos cuenta de hasta qué punto en ocasiones interpretamos la realidad de forma equivocada, fíjese el lector en las líneas rectas que aparecen en el siguiente cuadro y determine con su observación cuál de las tres es más larga.

<sup>4</sup> Véase, como ejemplo, Morningstar: ([www.morningstar.com/company/behavioralinsights](http://www.morningstar.com/company/behavioralinsights)) o Swiss Re: (<https://www.swissre.com/reinsurance/life-and-health/solutions/behavioral-economics.html>)

<sup>5</sup> La primera institución gubernamental de este tipo fue creada en el Reino Unido en 2010 ([www.behaviouralinsights.co.uk](http://www.behaviouralinsights.co.uk)). Otras instituciones gubernamentales con las que nos encontramos en la actualidad son, por ejemplo, la del Gobierno australiano

(<http://behaviouraleconomics.pmc.gov.au>) o la del Gobierno de Nueva Zelanda ([www.dpmc.govt.nz/our-programmes/policy-project/policy-methods-toolbox/behavioural-insights](http://www.dpmc.govt.nz/our-programmes/policy-project/policy-methods-toolbox/behavioural-insights))

<sup>6</sup> El término inglés *insight*, en ocasiones traducido al castellano como *visión* o *clave*, es un término que hace referencia a la tenencia de un conocimiento claro y profundo sobre un problema o una situación complicada.



A continuación, proceda a medir las tres líneas rectas y mire su resultado. Como observará, en ocasiones nuestros sentidos no son buenos aliados a la hora de percibir la realidad, pues el contexto en que esta se nos presenta resulta modificador de nuestra percepción.

De igual forma, piense el lector si las dos afirmaciones que se presentan en el siguiente cuadro cree que aportan la misma información y, sobre todo, si cree que predispondrán de igual forma a sus receptores para la toma de una decisión.



Como es fácil de observar, ambas afirmaciones ofrecen la misma información en relación al riesgo asumido en una determinada situación, por lo que para un inversor *Econ* la formulación sería indiferente y no tendría influencia en su percepción del riesgo. No obstante, la experimentación pone de manifiesto que, en la práctica, muchas personas (human) no tienen la misma percepción de riesgo en ambos casos, siendo mayor en el caso en que la comunicación ponga el acento en lo negativo, en este caso, en la probabilidad de pérdida.

Otra forma de abordar esta cuestión de la racionalidad limitada en la toma de decisiones económicas es con la

siguiente cuestión. Piense el lector cuál es su respuesta, y cuál sería la de muchos de los clientes de un asesor financiero, a la siguiente pregunta: ¿Alguna vez ha comprado algo que no necesitaba o ha hecho algo que sabía que no tenía que hacer?

A estas preguntas un *Econ* respondería que no, pues sus decisiones se centrarían exclusivamente en comprar aquello que necesitase y en hacer aquello de tuviera que hacer. No obstante, la realidad, y probablemente la respuesta del lector, nos demuestra que muchas personas no compran cosas sólo porque las necesiten, lo cual sería lo más racional, sino por motivos que van más allá, y que por contraposición podemos calificar, como el profesor Thaler, de irracionales.

Esta limitación de la racionalidad en la toma de decisiones se concreta, de muy diferentes formas, en diferentes comportamientos a la hora de ahorrar e invertir entre los que, a modo de ejemplo, citaremos los siguientes.

- **Aversión a la pérdida**

Las personas experimentamos una intensidad superior en el sentimiento de dolor que nos produce una pérdida, que en el sentimiento de placer que nos genera una ganancia en términos equivalentes. De hecho, a través de diferentes experimentos sociales, los profesores Thaler y Kanheman<sup>7</sup> han estimado que la proporción entre ambas es de dos a uno, es decir, perder nos duele el doble que ganar.

Este miedo a perder subyace en la decisión de un inversor de mantener una posición en pérdidas, incluso contra el consejo de su asesor, por el mero hecho de estar perdiendo, es decir, de estar por debajo del valor con el que entró. Resulta curioso observar que, en este caso, es probable que la negativa a realizar una pérdida suponga asumir un mayor grado de riesgo y, también en ocasiones, una mayor pérdida a largo plazo.

- **El exceso de opciones**

Comparar no nos resulta fácil a las personas pues tenemos que evaluar qué ganamos y qué perdemos con cada una de las opciones. Por ello cuantas más opciones se nos presenten o más diferentes sean éstas, la dificultad será mayor y, en ocasiones, también lo será la probabilidad de no tomar decisión ninguna.

En este sentido es más que interesante el planteamiento que realiza el profesor Thaler respecto al establecimiento de opciones por defecto, es decir, la fijación de opciones predeterminadas que, por supuesto, una persona puede no adoptar pero que, si se encuentran alineadas con los objetivos perseguidos, contribuyen a la consecución de los mismos<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> Para profundizar sobre la aversión a la pérdida, véase *Pensar rápido, pensar despacio*, Daniel Kahneman, Editorial Debate, 2015.

<sup>8</sup> Se trata de una de las principales herramientas propuestas por el profesor Thaler para incrementar, por ejemplo, el ahorro en planes de pensiones de empleo. Véase Thaler, R.

H., & Benartzi, S. (2004). Save more tomorrow™: Using behavioral economics to increase employee saving. *Journal of political Economy*

Fíjese el lector en los dos planteamientos recogidos en el siguiente cuadro y valore cuál cree que será más eficaz desde el punto de vista de una empresa que, preocupada por el ahorro para la jubilación de sus empleados, quiera contribuir a incrementar el mismo.

Cuadro 4	
Si desea entrar a formar parte del Plan de Empleo como participe, marque una x en la casilla.	<input type="checkbox"/>
Si no desea entrar a formar parte del Plan de Empleo como participe, marque una x en la casilla.	<input type="checkbox"/>
Fuente: Elaboración propia	

- **Estado de ánimo**

Son muchas las evidencias que ponen de manifiesto cómo el estado de ánimo de los ahorradores e inversores influye en la manera en que perciben las condiciones económicas futuras y, por tanto, influye también en sus comportamientos de ahorro e inversión.

Esta es la razón por la que, en ocasiones, las personas «contentas» toman decisiones más arriesgadas de lo que su perfil y/u objetivos aconsejarían, así como por el contrario las personas «tristes» puedan dejar pasar oportunidades perfectamente alineadas con su perfil y/u objetivos.

### Influencia de las preferencias sociales

Otro de los grandes *insights* puesto de manifiesto por la *Behavioral Economics* es la elevada **influencia en nuestras decisiones** de las preferencias sociales, es decir, **de la valoración social que el grupo al que pertenecemos haga sobre una determinada cuestión.**

El hecho de que una determinada opción de ahorro o inversión sea mayoritaria entre personas de nuestro entorno, o incluso el hecho de que reciba más atención por parte de los medios de comunicación, la hace aparecer ante nuestros ojos como más acertada y, con ello, aumentan las probabilidades de que nosotros también la adoptemos, incluso con independencia de su alineamiento con nuestros objetivos, con nuestro horizonte temporal, con nuestras preferencias de liquidez...

Piense el lector en lo ocurrido con la salida a bolsa de la compañía Terra en el año 1999 y su evolución durante los primeros meses de cotización, cuando raro era el día en que no «salía en las noticias».

Por un lado, parece que tendamos a pensar algo así como tanta gente no puede estar equivocada y, por otro, es innegable que el comportamiento del grupo nos ayuda a la hora de elegir entre diferentes opciones, teniendo en cuenta que ya hemos visto que en muchas ocasiones nos resulta francamente complicado evaluar opciones, lo que ocurre es que no siempre nos ayuda para bien.

En este punto, como en algunos otros, los *insights* de la *Behavioral Economics* se dan la mano, actualizan y ofrecen datos respecto de algunas cuestiones recogidas desde antiguo por la sabiduría popular en forma de refranes, como es el caso de aquel que dice: «¿Dónde va Vicente? Donde va la gente».

Por otro lado, la investigación realizada por la *Behavioral Economics* ha puesto de manifiesto que, en ocasiones, las personas no somos tan egoístas e individualistas como la visión neoclásica de la economía sostiene. Y ello porque la percepción de justicia sí importa, es decir, lo que el colectivo al que pertenecemos considere justo, o no, puede ser un importante impulsor de nuestras decisiones.

Es el caso de la creciente importancia de todas las cuestiones que tienen que ver con la responsabilidad social corporativa de las empresas en las que invertimos<sup>9</sup>.

### Falta de autocontrol

El último de los *insights* mencionados es el que hace referencia a la falta de autocontrol que muchas personas demuestran y que implica que, en ocasiones, sus **preferencias no sean consistentes a lo largo del tiempo.**

Casi todas las personas son capaces de identificar lo que es bueno para ellas, por ejemplo, ahorrar para su jubilación, pero por diferentes motivos no todas son capaces de optar por ello en el presente y les es más fácil pensar que lo harán en el futuro.

El profesor Shlomo Benartzi sostiene que esto se debe a que el ahorro se percibe como una especie de «pérdida» que sufre el gasto de hoy y ya hemos visto que, a las personas, con carácter general, no nos gusta perder.

De igual forma, en ocasiones, aun sabiendo (racionalidad) qué es lo mejor para una persona, esta resulta influenciada por cuestiones (emocionalidad) que le llevan a tomar una decisión que se aparta de su propio interés. Es el caso de inversores de largo plazo que, influidos por los resultados a corto, deshacen o modifican sus carteras en momentos poco propicios para ello.

Otra prueba de ello es el hecho de que muchas personas, preguntadas sobre su preferencia respecto a recibir 100 € hoy,

<sup>9</sup> Véase al efecto el Considerando nº 19 del REGLAMENTO (UE) 1286/2014 DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, de 26 de noviembre de 2014, sobre los

documentos de datos fundamentales relativos a los productos de inversión minorista vinculados y los productos de inversión basados en seguros.

o percibir 110 € dentro de un mes, prefieran la primera opción con el consiguiente coste de oportunidad de una decisión de ese tipo.

Asimismo, en este punto es importante tener presente que **las personas raramente decidimos en términos absolutos**, sino que con mucha frecuencia lo hacemos en términos relativos<sup>10</sup>. Es decir, una decisión puede parecer buena o mala en función de la referencia con la que la estemos comparando, por ejemplo, una persona valorará de forma más positiva la obtención de un rendimiento del 2 % en un año, si en el anterior obtuvo un rendimiento del -2 %, que si obtuvo un 4 %.

Para concluir este artículo y sirviéndonos del símil utilizado por el profesor Thaler en su obra *Nudge*, diremos que **un asesor financiero debe tomar conciencia de su condición de «arquitecto de las decisiones» de sus clientes** y actuar en consecuencia, tratando de tener en cuenta todas estas cuestiones para contribuir con su labor a la mejora en la toma de decisiones de aquellos.

Algunas de las formas con que puede tratar de conseguirlo, sin ánimo de exposición exhaustiva, son:

- A través de la mejor **gestión emocional** de la que sea capaz, tratando con ello que su cliente tome las decisiones de ahorro y/o inversión en un estado de «neutralidad emocional», es decir, ni cuando «ve todo de color de rosa», ni cuando «lo ve todo negro».
- **Entender cuál es el marco de referencia** desde el que el cliente analiza sus decisiones de ahorro e inversión, es decir, cuáles son sus objetivos y sus preferencias y también cuáles son sus experiencias pasadas y las de las personas que lo rodean, por ejemplo.
- Ser consciente de lo **complicado que resulta para muchas personas renunciar a gratificaciones inmediatas** (consumo) para diferirlas en el tiempo (ahorro) y, a través de su labor, tratar de hacer lo más vívida posible la percepción de ese beneficio futuro.
- **Administrar correctamente las opciones a plantear a sus clientes**, desde el mayor conocimiento de los mismos, para no dificultar sus decisiones con un exceso de opciones. Es decir, tener en cuenta que, en ocasiones, menos, es más.
- Ser consciente de que el **lenguaje** que emplee con su cliente no es neutro y, de hecho, constituye una de sus principales herramientas a la hora de influir en esa mejora en la toma de decisiones.

Por último, decir que, de alguna forma, la *Behavioral Economics* pone de manifiesto que el asesoramiento financiero, teniendo mucho de ciencia, tiene mucho también de arte, del arte de trabajar con y para las personas.

### Sobre el autor

**Óscar de la Mata Guerrero.** Consultor y formador independiente, especializado en jubilación. Colaborador académico del IEF.

<sup>10</sup> Véase el caso de la suscripción a *The Economist* expuesto en "Las trampas del deseo", Dan Ariely, Editorial Ariel, 2008.

## Otras publicaciones ODF

Jul	2019	NT	El MARF y su positivo impacto en el mercado financiero actual	Aitor Sanjuan Sanz
Jun	2019	NT	Las STO: ¿puede una empresa financiarse emitiendo tokens de forma regulada?	Xavier Foz Giralt
Abr	2019	NT	Criterios de selección para formar una cartera de inversión basada en empresas del Mercado Alternativo Bursátil (MAB)	Josep Anglada Salarich
Mar	2019	DT	Limitaciones del blockchain en contratación y propiedad	Benito Arruñada
Feb	2019	NT	MREL y las nuevas reglas de juego para la resolución de entidades bancarias	Francisco de Borja Lamas Peña
Dic	2018	DT	Principios éticos en el mundo financiero	Antonio Argandoña y Luís Torras
Nov	2018	NT	Inversión socialmente responsable 2.0. De la exclusión a la integración	Xosé Garrido
Nov	2018	NT	Transformación de los canales de intermediación del ahorro. El papel de las fintech. Una especial consideración a los <<robo advisors>>	David Cano Martínez
Oct	2018	DT	La Crisis Financiera 2007-2017	Aristóbulo de Juan
Jul	2018	NT	Evolución del Equity Crowdfunding en España, 2011-2017	Marc Montemar Parejo y Helena Benito Mundet
Jul	2018	NT	Demografía, riesgo y perfil inversor. Análisis del caso español	Javier Santacruz Cano
Jun	2018	NT	Gestión financiera del riesgo climático, un gran desconocido para las las empresas españolas	Ernesto Akerman Brugés
May	2018	NT	Las SOCIMI: ¿Porqué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?	Pablo Domenech
Mar	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La Segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	“Factor investing”, el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardají
Set	2017	NT	El proceso de fundrasing: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entono económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Plana y Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José Mª Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano

Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulaciones en Europa	Rosa Gómez Churrua y Olga I.Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
Oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
Sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
Mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
Dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
Nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis
Sep	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
May	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
Abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
Abr	2013	NT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
Feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
Nov	2012	NT	Brent Blend, WTI...¿ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M.Domènech
Oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
Sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
Jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
Abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
Mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon y Lina Salou
Dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	Mª Ángeles Fernández Izquierdo
Dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrin y Olga del Orden
Oct	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
May	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
Mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherck
Dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿Cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas y Marcelo Leporati
Nov	2010	NT	Cuando las ventajas de TIPS son superada por las desventajas: el caso argentino	M. Belén Guercio
Oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
Jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella



Mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
Feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M. Elisa Escolà y Juan Carlos Giménez
Feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
Ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
Ene	2010	DT	La morosidad de banco y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
Nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda