

Este artículo investiga la toma de riesgos en las carteras líquidas de un panel grande de gemelos suecos. Documentamos que la participación de la cartera invertida en activos riesgosos es una función creciente y cóncava de la riqueza financiera, que conduce a diferentes sensibilidades al riesgo de los inversores. El capital humano, que estimamos directamente en ingresos laborales individuales, también impulsa positivamente la toma de riesgos, mientras que los hábitos internos y los compromisos de gasto tienden a reducirlo. Nuestros micro hallazgos brindan un fuerte apoyo a la disminución de la aversión relativa al riesgo y las preferencias de formación de hábitos. Es más, las sensibilidades al riesgo heterogéneas entre los inversores ayudan a conciliar las preferencias individuales con modelos de agentes representativos

¿Cómo depende la asignación de activos de los inversores individuales de sus principales finanzas y de características demográficas? La teoría de la elección de la cartera proporciona respuestas normativas a esta pregunta. Bajo una amplia gama de preferencias de riesgo y circunstancias financieras (ver, por ejemplo, Campbell y Viceira (2002)). Entre los muchos mecanismos investigados en la literatura, la relación entre la toma de riesgos y la riqueza es de primordial importancia, porque distingue una aversión al riesgo relativa y constante (CRRA) de las alternativas cada vez más populares. Como señaló Samuelson (1969), un inversor CRRA selecciona la misma asignación de activos en todos los niveles de riqueza en ausencia de fricción del mercado. Por el contrario, un inversor con una aversión relativa al riesgo decreciente (DRRA) invierte una mayor proporción de su riqueza en activos de riesgo a medida que se enriquece. DRRA tiene muchas fuentes posibles, incluyendo el consumo de subsistencia (Carroll (2000) y Wachter y Yogo (2010)), la formación de hábitos (Campbell y Cochrane (1999) y Constantinides (1990)), gastos comprometidos (Chetty Szeidl (20007, 2010)), o un gusto capitalista por la riqueza (Bakshi y Chen (1996) y Carroll (2002)). Debido a que la DRRA produce una mayor aversión al riesgo en los malos tiempos que en los buenos, esto naturalmente genera primas de riesgo contracíclicas, que motivan su creciente uso en el consumo basado fijación de precios de activos. De manera más general, las actitudes hacia el riesgo forman la base de la elección de la cartera y literatura macro financiera, y uno quisiera saber qué especificaciones son realmente válidas a nivel micro.

La relación entre la toma de riesgos y las variables financieras es un desafío para precisar empíricamente porque los inversores individuales tienen actitudes de riesgo heterogéneas y otros rasgos ocultos que afectan sus inversiones. Esta diversidad latente es fuente de graves problemas de identificación. Por ejemplo, varios estudios documentan una correlación positiva entre la riqueza financiera y el riesgo. Teniendo en cuenta la sección transversal de los hogares (ver, por ejemplo, Calvet Campbell y Sodini (NCCSO, 2007), y Carroll (2002)).² Una interpretación es que los inversores tienen servicios públicos CRRA heterogéneos y que sus coeficientes de tolerancia al riesgo se correlacionan positivamente con el nivel socioeconómico en la sección trasversal; un cambio de riqueza exógeno no altera las asignaciones de activos individuales en este escenario. Otra interpretación es que los inversores tienen una aversión relativa al riesgo decreciente; los hogares seleccionan acciones de mayor riesgo a medida que se enriquecen, por ejemplo, en respuesta a un impacto exógeno. Los datos transversales no permiten a los investigadores desentrañar los dos escenarios. Además, los estudios transversales generalmente representan menos del 10% de la variación de las asignaciones de activos de la cartera y, por lo tanto, tienen un uso limitado en la financiación de los hogares.

Una estrategia empírica más reciente relaciona las variaciones de tiempo en la asignación de activos de un hogar con variaciones temporales en la riqueza financiera y las características del

hogar (ver, por ejemplo, Chiappori y Paiella (2011)). Entonces debe abordarse un nuevo conjunto de problemas de identificación. La dinámica de carteras puede reflejar la llegada de nueva información y oportunidades de inversión, y no solo cambios en las características. Además, los hogares muestran inercia en el reequilibrio de la cartera, lo que induce problemas de endogeneidad que requieren el uso de instrumentos. Las conclusiones de los estudios de panel son muy sensibles a la elección de instrumentos (Brunnermeier y Nagel (2008) y CCS (2009), así que el vínculo entre la toma de riesgos y la riqueza a nivel micro sigue siendo una pregunta empírica.

Referencias:

Traducido de: Calvet, L. E., & Sodini, P. (2014) Twin picks: Disentangling the determinants of risk-taking in household portfolios. *The Journal of Finance* (New York). Páginas 2 a 4