



Instituto Católico de Administración y Dirección de Empresas
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

La influencia de los medios de comunicación en las decisiones económicas

Autor: Jan-Niklas Feyer

Director: María Teresa Corzo Santamaría

MADRID | Abril 2019

Resumen

El objetivo de ese Trabajo de Fin de Grado es averiguar hasta qué punto los medios de comunicación influyen en el comportamiento individual en la toma de decisiones económicas explícitas de los consumidores, las empresas y los inversores.

Este Trabajo de Fin de Grado llegó finalmente a la conclusión de que, por un lado, los individuos pueden verse influenciados en sus decisiones de compra y, sobre todo, por la publicidad emocional, desencadenada, como por ejemplo por modelos de conducta. Las empresas también opinan en general que los medios de comunicación pueden tener una gran influencia en sus decisiones. Es muy sorprendente que los informes esperados de los medios de comunicación, es decir, los que aún no han sido publicados, tienen una influencia considerable en la toma de decisiones empresariales.

Por último, también se investigó la influencia de los medios de comunicación en el comportamiento de los inversores en el mercado financiero, lo que demuestra que existen diferencias aparentes entre los grupos objetivo: Los medios de comunicación parecen tener más peso entre los inversores privados que entre los inversores institucionales, que generalmente tienen un entorno mejor y más fiable.

Además, el *Behavioral Finance* y la protección del consumidor se han utilizado como campos de aplicación para demostrar que las teorías económicas del comportamiento pueden aplicarse a ellos y, por último, incluso se han formulado recomendaciones de política económica para evitar posibles decisiones erróneas o sesgos de los actores.

Palabras Clave

Behavioral Finance, Comportamiento racional en la toma de decisiones, Medios de comunicación, Protección del consumidor, Inversores, Publicidad

Abstract

The aim of this thesis is to find out to what extent the media influences individual behaviour in the explicit economic decision-making of consumers, companies and investors.

This thesis finally concluded that, on the one hand, individuals can be influenced in their purchasing decisions and, above all, by emotional advertising, triggered by, for example, role models. Companies also generally share the opinion that the media can have a great influence on their decisions. It is very surprising that the expected media reports, i.e. those that have not yet been published, have a considerable influence on business decision making.

Last but not least, the influence of the media on the behaviour of investors in the financial market was also investigated, showing that there are apparent differences between target groups: The media seems to carry more weight among private investors than among institutional investors, who generally have a better and more reliable environment.

In addition, Behavioral Finance and consumer protection have been used as fields of application to demonstrate that economic theories of behaviour can be applied to them and, finally, economic policy recommendations have even been formulated to avoid possible erroneous decisions or biases of the actors.

Key Words

Behavioral Finance, Rational decision-making behaviour, Media, Consumer protection, Investors, Advertisement

Índice

Lista de figuras.....	v
Lista de tablas.....	v
1 Introducción	6
2 De la teoría neoclásica del mercado de capitales al Behavioral Finance	8
2.1 La teoría neoclásica del mercado de capitales.....	8
2.2 La transición al Behavioral Finance	10
2.3 Anomalías del mercado de capitales y sus enfoques explicativos	11
2.3.1 Anomalías de calendario.....	11
2.3.2 Anomalías de ratios	12
2.3.3 Anomalías sobre la tesis de eficiencia	12
3 Las teorías económicas del comportamiento como alternativa	14
3.1 Racionalidad limitada.....	14
3.2 Heurísticas y sesgos.....	16
3.3 Teoría prospectiva	18
3.4 Efecto dotación.....	20
4 Influencia de los medios de comunicación en las decisiones económicas.....	22
4.1 Efectos de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores	22
4.2 Efectos de los medios de comunicación en las decisiones empresariales.....	31
4.3 Efectos de los medios de comunicación en el mercado financiero	35
5 Ámbitos de aplicación de la economía comportamental e implicaciones de política económica.....	44
6 Conclusión	50
7 Bibliografía	53

Lista de figuras

Figura 1. Influencia en el comportamiento de compra de los estadounidenses.....23
Figura 2. Influencia en el comportamiento de compra a través de los medios sociales..... 23
Figura 3. Sentimiento de los consumidores y de los medios de comunicación.....26
Figura 4. La influencia de los medios de comunicación en el precio de las acciones38

Lista de tablas

Tabla 1. Problema de selección a la aversión a las pérdidas19
Tabla 2. ¿Las posibles reacciones de los medios de comunicación juegan un papel en las
decisiones de su empresa?32
Tabla 3. "¿Qué decisiones tienen más probabilidades de verse afectadas?"33

1 Introducción

"Lo que experimentamos como realidad se descompone cada vez más en dos realidades diferentes: La primera realidad es el ambiente que se vive a través de la experiencia personal directa. La segunda realidad es el entorno mediado por los medios de comunicación. Es evidente que el entorno de los medios de comunicación influye cada vez más en el comportamiento de los consumidores" (Kroeber-Riel y Gröppel-Klein, 2013, p. 652). Esta cita ilustra el tema del que trata este trabajo. Los medios de comunicación determinan cada vez más nuestro comportamiento en la toma de decisiones económicas y es cada vez más difícil para los sujetos económicos controlar el nivel de influencia de los medios de comunicación, así como procesar la información asociada. En última instancia, la recepción y el tratamiento de la información constituye la base de la arquitectura de toma de decisiones.

Según la teoría económica neoclásica, el "Homo Oeconomicus", no se ve afectado en la toma de decisiones por los medios de comunicación, dado que tiene información completa y preferencias fijas y por ello siempre podrá tomar decisiones racionales (Franz, 2004). Los enfoques económicos conductuales adoptan un punto de vista diferente. Aquí, es precisamente, donde comienza el presente trabajo. El objetivo es utilizar diversos estudios para mostrar los efectos de los medios de comunicación en las decisiones y comportamientos que son económicamente relevantes. En lo sucesivo, el término medios de comunicación se refiere a todos los medios de comunicación de masas, en particular la televisión, los periódicos y las revistas, así como las redes sociales, también conocida como "Social Media".

Dado que la influencia de los medios de comunicación en el comportamiento económico es principalmente objeto de estudios empíricos individuales, el presente documento intenta ofrecer una visión general de la influencia de los medios de comunicación en las decisiones económicas explícitas de los consumidores, las empresas y los inversores mediante la sistematización de diferentes estudios.

Además, se dará una visión general de las teorías económicas conductuales clave, que sirven para describir el comportamiento de los individuos en la toma de decisiones y, al mismo tiempo, se examinará críticamente si las teorías económicas conductuales son capaces de describir plenamente el comportamiento real en la toma de decisiones. Además, se utilizarán ejemplos de aplicación en diversos campos económicos (protección del consumidor y *Behavioral Finance*) para contrastar si las teorías pueden aplicarse a ellos y si los resultados de este trabajo

se podrían utilizar para formular recomendaciones de política económica con el fin de evitar decisiones erróneas por parte de los agentes.

Para llegar al fondo de la cuestión de hasta qué punto los medios de comunicación influyen realmente en el comportamiento individual en la toma de decisiones económicas, el trabajo sigue la metodología de la revisión de literatura científica. A través del análisis y la comparación de diversos estudios publicados, así como la presentación de ejemplos prácticos en las organizaciones, el lector no sólo recibe importantes respuestas científicas, sino que también puede sacar reflexiones concretas sobre su propia exposición a los medios de comunicación. Para realizar la búsqueda de información se emplearon libros científicos, (p.e. *Editorial Springer*), estudios realizados, en particular por consultorías (Deloitte, PwC, etc.) y artículos especializados en revistas académicas (p.e. *Journal of Financial Economics*, *Journal of Psychology*, etc.).

La estructura del trabajo es la siguiente:

El Capítulo 2 describe el desarrollo de la teoría neoclásica del mercado de capitales y la emergencia del *Behavioral Finance*. En el capítulo 3 se explican las teorías del comportamiento y se dan ejemplos empíricos. El capítulo 4 trata, en detalle, los estudios sobre los efectos de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores, las decisiones empresariales y el comportamiento de los inversores en el mercado financiero. En el capítulo 5, los resultados del trabajo se aplican a la economía basada en el comportamiento, con el fin de discutir las recomendaciones para la acción de política económica. Además, se aborda la cuestión referente a si las teorías económicas del comportamiento pueden explicar en general el comportamiento real en la toma de decisiones. La conclusión del Capítulo 6 resume los resultados más importantes del trabajo y echa un breve vistazo a estudios interesantes sobre los efectos de los medios de comunicación en áreas fuera de la toma de decisiones económicas.

2 De la teoría neoclásica del mercado de capitales al Behavioral Finance

2.1 La teoría neoclásica del mercado de capitales

El auge del *Behavioral Finance*, que representa el foco de este trabajo, comenzó en la década de 1970 y fue el resultado de la teoría neoclásica del mercado de capitales. La teoría neoclásica del mercado de capitales tiene sus orígenes a principios del siglo XX y ha sido desarrollada con el tiempo por nuevas teorías que se basan unas en otras (Daxhammer y Facsar, 2017). Debido a estos hitos, la teoría del mercado de capitales es considerada por los académicos como el enfoque más importante para determinar los precios de las acciones en el mercado financiero. Hoy en día, la teoría neoclásica del mercado de capitales es una disciplina independiente y reconocida dentro de la economía, cuyas tendencias históricas dieron forma al concepto de “Homo Oeconomicus” (Scholand, 2004).

El “Homo Oeconomicus” es un modelo humano simple de comportamiento económico que actúa en interés propio absoluto (con sus propias metas e ideas al frente de sus acciones) y tiene la capacidad de tomar decisiones racionales que permiten la implementación óptima de ideas que apuntan a maximizar los beneficios mediante el uso de recursos escasos. Además, puede utilizar información completa, ya que no hay asimetrías de información ni costes de transacción. (Deutsche Bank, 2010).

La teoría dominante del mercado de capitales se basa en el supuesto que los factores económicos de rentabilidad y riesgo desempeñan un papel inmenso en la fijación de precios en los mercados financieros (Perridon, Steiner y Rathgeber, 2014). En la valoración de los valores financieros, reclamaciones de pago futuras de los inversores dirigidos a ellos están influenciadas por el riesgo asociado a los mismos, por lo que los inversores exigen las correspondientes primas de riesgo. Sin tal prima de riesgo, los proveedores de valores arriesgados del mercado financiero no encontrarían compradores, ya que los inversores que actúan racionalmente siempre optan por la garantía financiera de menor riesgo para dos valores financieros con idénticos flujos de pago, siempre que no se les compense por la asunción de un riesgo mayor (Schmies, 2007). La información de la que pueden derivarse las expectativas de los inversores con respecto a los flujos de efectivo que fluyen de un instrumento financiero y los riesgos asociados está sujeta a cambios constantes. Por lo tanto, esta información en constante cambio desempeña un papel importante en la evolución de los precios de los valores financieros.

La hipótesis de eficiencia del mercado desarrollada por Fama a principios de los años setenta refleja esta influencia de la información sobre los precios de los mercados financieros. Según esta tesis de la eficiencia del mercado, toda la información pública disponible que puede influir en los precios de los valores se refleja en los precios, en el momento en los que se conoce. Fama distingue entre 3 formas de eficiencia de la información (Daxhammer y Facsar, 2017):

- En relación con la información en los mercados financieros poco eficientes, los precios de los mercados financieros reflejan toda la información sobre los precios históricos (no se tiene en cuenta la información sobre la evolución de los precios en el futuro)
- En los mercados financieros semi-eficientes, los precios de los mercados financieros reflejan directamente toda la información disponible públicamente que pueda afectar al precio de un valor
- En los mercados financieros estrictamente eficientes en cuanto a la información, los precios de los mercados financieros reflejan en última instancia toda la información, incluido el conocimiento interno, que no está disponible al público

La hipótesis del mercado eficiente muestra una estrecha relación entre el concepto de eficiencia de la información de los mercados financieros y la idea de la formación de precios en los mercados financieros y se conoce como un "*Random Walk*". La teoría del "*Random Walk*" (desarrollada por Louis Bachelier a partir del año 1900) se basa en el supuesto de que los precios de los valores siempre cambian con la misma probabilidad. Por lo tanto, la nueva información, así como la evolución de los precios, se considera impredecible, lo que significa que sólo los acontecimientos impredecibles provocan cambios inesperados en los precios, que no pueden utilizarse de forma rentable debido al efecto sorpresa. Dado que los eventos pueden tener efectos tanto positivos como negativos y son aleatorios, también tienen un valor esperado de cero (Fama, 1965). En consecuencia, los expertos en los mercados financieros no pueden obtener mayores rendimientos ajustados al riesgo que los inversores no informados. En un mercado de capitales eficiente, sólo se pueden obtener rendimientos superiores a la media si se asumen riesgos superiores a la media (Malkiel, 2013). La hipótesis de eficiencia del mercado representa, por tanto, el vínculo entre las expectativas del inversor individual y el precio de mercado formado, que refleja con precisión todas las expectativas individuales.

Por lo tanto, las carteras de los inversores sólo pueden variar en función de su apetito de riesgo, tal como se ha descrito anteriormente. Al adoptar este modelo, fue posible abstraerse del complejo e individual nivel micro y concentrarse en modelar el nivel macro - es decir, el nivel

de mercado - y sus relaciones económicas relevantes (Roßbach, 2001). Así, se crearon fundamentos teóricos que condujeron a la formación de una multitud de modelos para describir la funcionalidad de los mercados de capitales con una acción racional por parte de los participantes en el mercado. En particular, los modelos tradicionales del mercado de capitales *Capital Asset Pricing Model (CAPM)* y *Arbitrage Pricing Theory (APT)*, que se basan en la teoría de carteras y que, además de derivar los costes de la renta variable, se utilizan para determinar las sobrevaloraciones, las infravaloraciones de los títulos y para evaluar el rendimiento de los fondos gestionados de forma activa, utilizan las premisas de las decisiones racionales y los mercados eficientes (Daxhammer y Facsar, 2017).

2.2 La transición al Behavioral Finance

Debido al hecho de que la teoría neoclásica del mercado de capitales se desarrolló a lo largo de décadas y fue desarrollada y discutida extensamente por muchos economistas diferentes, la validez, así como el efecto real y la aplicabilidad de la teoría en todos los niveles tuvo que ser examinada continuamente. Por lo tanto, para comprobar la coherencia de la teoría tradicional del mercado de capitales y la validez de estos modelos de mercado de capitales, es de gran interés científico aclarar hasta qué punto los agentes del mercado se parecen al tipo ideal de “Homo Oeconomicus” y hasta qué punto los mercados de capitales son eficientes (Averbeck, 2018).

En este contexto, se desarrolló la investigación sobre *Behavioral Finance*. El enfoque de *Behavioral Finance* generalmente refleja las limitaciones del método neoclásico del mercado de capitales y afirma que muchos fenómenos de eventos reales del mercado financiero que son contradictorios a la teoría del mercado de capitales pueden ser explicados si se ignora el concepto de comportamiento completamente racional y se toman en cuenta las desviaciones de comportamiento observables empíricamente de las suposiciones conductuales del modelo racional (Schmies, 2007). Se trata más bien del comportamiento realista de los agentes del mercado en la toma de decisiones, analizando todo el proceso, desde la adquisición y el tratamiento de la información hasta la formación de expectativas y la toma de decisiones, y basándose en ello para examinar los efectos en los mercados financieros. A nivel del inversor individual, el tomador de decisiones racional en el sentido de la teoría clásica del mercado de capitales es reemplazada por un "tomador de decisiones humana" con diferentes restricciones mentales y neuronales y, por lo tanto, también con capacidades limitadas de absorción y procesamiento de información. Existe una distribución asimétrica de la información en el

mercado y los inversores pueden verse influenciados por determinadas condiciones marco (complejidad de la situación de la toma de decisiones, presión del tiempo). Por lo tanto, y sobre la base de diferentes experiencias, convicciones y actitudes de riesgo, las personas, a diferencia de la teoría tradicional, muestran patrones de comportamiento heterogéneos (Averbeck, 2018).

En resumen, *Behavioral Finance* examina los supuestos clave de la visión tradicional, incorporando los hallazgos recientes de la psicología y la investigación de decisiones, e intenta corroborar las anomalías empíricamente probadas del mercado de capitales a través de ciertos patrones de comportamiento de los actores.

Para explicar estas anomalías, se desarrollaron modelos que hacen referencia a la "caprichosa" evolución del mercado, en la que los precios se ven distorsionados especulativamente por el comportamiento irracional de los inversores y las decisiones de transacción de los participantes en el mercado no están correlacionadas con la realidad económica. Como resultado de estas anomalías de precios y comportamiento científicamente probadas, *Behavioral Finance* se convirtió en un foco cada vez más importante de negocios e investigación.

2.3 Anomalías del mercado de capitales y sus enfoques explicativos

Como se ha descrito anteriormente, las anomalías del mercado en el contexto del mercado financiero denotan una evolución del mercado que se aparta de los enfoques explicativos y los modelos de mercado de capitales de la teoría neoclásica del mercado de capitales. La inadecuada evaluación de la información no sólo afecta a las personas físicas, sino también al tratamiento general de la información sobre los mercados de valores. Como consecuencia de una evaluación incorrecta, incompleta y tardía de la información, se observan anomalías en el mercado de capitales, causadas en su mayor parte por el comportamiento de unos participantes en el mercado racionales y limitados. La siguiente sección muestra las anomalías más comunes que (parcialmente) invalidan los supuestos y modelos descritos anteriormente (Roßbach, 2001).

2.3.1 Anomalías de calendario

Las anomalías del calendario, también conocidas como estacionalidades, se refieren al hecho de que en ciertos días naturales, incluso meses enteros, los valores alcanzan rendimientos significativamente más altos. En particular, se habla del efecto enero, fin de semana o lunes, efecto vacaciones y efecto negligencia de la empresa (Redman, Manakya y Liano, 1997).

2.3.2 Anomalías de ratios

a) Efecto tamaño

Las sociedades anónimas de baja capitalización tienden a mostrar rendimientos más altos durante períodos de tiempo más largos que las de alta capitalización (Levis, 1983).

b) Relación entre el valor contable y el valor de mercado

Existe una correlación positiva entre la relación valor contable/valor de mercado y la rentabilidad de las acciones de una misma empresa (Ali, Hwang y Trombley, 2003).

c) Relación precio/beneficios

Existe una correlación negativa entre la relación precio/beneficios y la rentabilidad (Basu, 1983).

d) Rentabilidad por dividendo

Existe una correlación positiva entre la rentabilidad total y la rentabilidad de los dividendos (Levis, 1988; Roßbach, 2001).

2.3.3 Anomalías sobre la tesis de eficiencia

a) Overreaction/Underreaction

La tendencia de los participantes en el mercado a sobrestimar la evolución histórica en lugar de tener debidamente en cuenta la información actual en la valoración de las acciones. Un ejemplo de reacción exagerada es el Efecto Ganador-Perdedor, según el cual las acciones con rendimientos relativamente bajos en períodos anteriores a menudo generan rendimientos más altos que los antiguos ganadores (Latif, Arshad, Fatima y Farroq, 2011).

b) Mean Reversion

Los precios medios de reversión de la renta variable tienden a moverse en patrones cíclicos a largo plazo (Siegel y Thaler, 1997).

c) Efecto del anuncio

Los cambios de precios causados por un anuncio a menudo persisten incluso cuando se alcanza la medida fundamentalmente justificada. Además, sólo se producen con un retraso de tiempo (Waud, 1970).

d) Efecto de índice

Por regla general, los precios suben bruscamente cuando se incluye una acción en un índice. Sin embargo, el aumento a menudo no comienza en el momento del anuncio, sino sólo unos días antes de la inclusión real (Harris y Gurel, 1986).

e) Close-End-Fund-Puzzle

Los fondos de inversión de renta variable de tipo cerrado suelen tener un valor inicial superior al valor de mercado de los activos del fondo y un valor posterior inferior (Ross, 2002).

3 Las teorías económicas del comportamiento como alternativa

Al evidenciar en la sección anterior que la teoría predominante del mercado de capitales deja atrás una discrepancia entre el comportamiento real del mercado y las anomalías observables de los precios debido a su inadecuado poder explicativo, los científicos del comportamiento han estado señalando durante algún tiempo que los inversores cometen errores sistemáticamente y juicios erróneos en su comportamiento en la toma de decisiones. Este comportamiento se desvía significativamente de las premisas de la teoría económica tradicional, lo que los falsificaría. En este contexto, el *Behavioral Finance*, va más allá de los aspectos económicos para incluir elementos psicológicos y sociológicos.

Resumiendo, estos aspectos, examinan el comportamiento realista de los actores del mercado en la toma de decisiones, analizando todo el proceso, desde la captura y procesamiento de la información hasta la formación de expectativas y la toma de decisiones, y basándose en esto, examinando los efectos en los mercados financieros. De este modo, se relajan los supuestos esenciales de la visión tradicional y se intenta justificar las anomalías empíricamente probadas del mercado de capitales por medio de ciertos patrones de comportamiento de los actores, teniendo en cuenta los recientes hallazgos de la psicología y la investigación de decisiones. En consecuencia, los niveles de comportamiento individual y el mercado en su conjunto como pilares de la teoría psicológica y financiera están estrechamente interrelacionados.

El objetivo es dar representaciones más realistas del comportamiento económico que la ofrecida por la teoría neoclásica, sobre todo en lo relacionado con el “maximizador” de beneficios “Homo Oeconomicus”, y desarrollar teorías más prácticas (Hattwick, 1989; Camerer y Loewenstein, 2004). Las suposiciones del “Homo Oeconomicus”, en especial la acción racional basada en información completa, han sido refutadas por teorías más recientes, basadas principalmente en experimentos. Las teorías de la economía del comportamiento se basan principalmente en el supuesto de una racionalidad limitada y en las limitaciones cognitivas de los individuos a la hora de tomar decisiones (Enste, Ewers, Heldman y Schneider, 2016). Por lo tanto, para entender el trabajo, es necesario examinar primero algunas de estas teorías y experimentos relacionados para entender cómo los individuos toman decisiones bajo estas restricciones.

3.1 Racionalidad limitada

Hay varios conceptos de racionalidad limitada. y no existe una teoría universal. Los orígenes se remontan al científico social estadounidense Herbert A. Simon. En contraste con el “Homo

Oeconomicus” y la racionalidad sin restricciones asociada a él, Simon examinó la toma real de decisiones individuales teniendo en cuenta las limitaciones de los individuos con respecto a la búsqueda de información y al procesamiento cognitivo de la información (Simon, 1972). Por lo tanto, quería dar una teoría más realista sobre el comportamiento humano en la toma de decisiones económicas y, en consecuencia, señaló las diferencias entre las teorías normativas del comportamiento y el comportamiento real en la toma de decisiones (Gigerenzer y Selten, 2001; Thaler, 1980). Utiliza una metáfora en tijera para explicar el comportamiento humano de la siguiente manera: "El comportamiento racional humano [...] está moldeado por unas tijeras cuyas dos hojas son la estructura de los entornos de las tareas y las capacidades computacionales del actor" (Simon, 1990, 7).

Según Simon, se necesitan dos componentes para entender y explicar el comportamiento de la toma de decisiones económicas. Por un lado (limitación) del procesamiento cognitivo de la información y, por otro, de las estructuras de información del entorno, por ejemplo, la adquisición de información digital (Gigerenzer y Selten, 2001; Lockton, 2012). Según Simon, la racionalidad está limitada en el proceso de toma de decisiones económicas humanas porque no tiene la capacidad ni la posibilidad de recopilar y evaluar toda la información relevante sobre posibles alternativas para tomar la decisión óptima (Simon, 1955).

Tres características que caracterizan el concepto de racionalidad limitada de Simon (Gigerenzer y Selten, 2001):

- búsqueda de alternativas
- cumplimiento de las reclamaciones (saciedad)
- ajuste del nivel de aspiración (adopción por aspiración)

Según Simon, el comportamiento en la toma de decisiones económicas comienza con la búsqueda de alternativas que, contrariamente al concepto de racionalidad completa, no existen, sino que deben ser encontradas. Este proceso continúa hasta que se encuentra una alternativa satisfactoria que corresponde al nivel de aspiración del individuo. Simon llama a este proceso "saciar", un neologismo que Simon inventó. Este llamado nivel de aspiración no tiene que ser necesariamente una variable fija durante el proceso de toma de decisiones, sino que puede adaptarse al número de alternativas encontradas. Con muchas alternativas satisfactorias, el nivel de aspiración aumenta, con unas pocas disminuye. Simon llama a este procedimiento adaptación al nivel de aspiración (Gigerenzer y Selten, 2001; Simon, 1955). Así, el concepto

de racionalidad limitada no se refiere a la mera maximización de los beneficios o ganancias de los sujetos económicos, sino que implica un comportamiento de toma de decisiones en el que se pretende una alternativa satisfactoria (Simon, 1959).

3.2 Heurísticas y sesgos

"Heurística y sesgos" (1974) hace referencia a la investigación de los psicólogos Daniel Kahneman y Amos Tversky. Según los dos científicos, las personas basan sus decisiones en principios simplificadores, los llamados heurísticos, que reducen la complejidad del proceso de toma de decisiones. Sus comentarios sobre cómo formar juicios de alternativas en la toma de decisiones bajo incertidumbre marcaron un hito en la investigación de la economía del comportamiento.

La heurística es una simplificación cognitiva de decisiones que ayuda a las personas en situaciones de toma de decisiones a tomar decisiones y a emitir juicios basados en información y conocimientos limitados. Por lo tanto, son "atajos" mentales (o reglas generales) que se apartan de los principios estadísticos y económicos básicos (Tversky y Kahneman, 1974; Camerer y Loewenstein, 2004). Fundamentalmente, Kahneman y Tversky consideran que la heurística es útil. Sin embargo, estas heurísticas también pueden causar sesgos cognitivos, que conducen a errores sistemáticos en las decisiones (Tversky y Kahneman, 1974; Beck, 2014). Estos errores, que se relacionan con desviaciones de las normas estadísticas y de probabilidad, como la falacia de la tasa de base, no se describen con más detalle a continuación.

Kahneman y Tversky presentan una serie de heurísticas en su investigación que determinan el comportamiento humano en la toma de decisiones. A continuación, se explican con más detalle las tres más conocidas.

a. Heurística de la representatividad

La heurística de la representatividad afirma que las personas consideran probables los eventos o las afiliaciones de objetos, siempre que sean representativos de una clase particular (Tversky y Kahneman, 1973). Para ilustrar esta heurística, Kahneman y Tversky utilizan el siguiente ejemplo personal:

"Steve es tímido y vive una vida retirada, es muy útil, pero poco interesado en la gente. Necesita orden y estructura y tiene sentido de los detalles" (Tversky y Kahneman, 1974, p. 1124; Beck, 2014, p. 29).

La pregunta que los autores se hicieron sobre este ejemplo fue, qué probabilidad tendría Steve (objeto) de pertenecer a un cierto grupo ocupacional (clase), por ejemplo, granjero, piloto, bibliotecario o físico. Siguiendo la heurística de la representatividad, la mayor probabilidad recae sobre la pertenencia de Steve a la profesión de bibliotecario, ya que la descripción de su personaje se ajusta mejor a la de un bibliotecario estereotipado. Las investigaciones han demostrado que existe una correlación entre el grado de similitud entre la descripción y el estereotipo. Con respecto a las situaciones de decisión, se puede concluir que la gente busca erróneamente los mismos patrones y deduce que este patrón se repite (Tversky y Kahneman, 1974; Wörneryd, 2008).

b. Heurística de disponibilidad

La base del juicio en esta heurística es la fácil recuperación de ejemplos de la propia vida o entorno para un evento específico, así como la evaluación de frecuencias. Cuantos más ejemplos se puedan reconstruir para un evento determinado, mayor será la probabilidad y la frecuencia con que se producirá dicho evento. Por ejemplo, la gente considera que la probabilidad de un accidente automovilístico es menor que la de aquellos que ya han sido afectados por un accidente automovilístico (Beck, 2014).

Además de estos dos componentes, la frecuencia y la disponibilidad de los ejemplos, existen factores que también regulan la disponibilidad, como los informes o el desfase del evento (Beck, 2014). En consecuencia, también pueden producirse sesgos si la decisión se basa únicamente en los factores antes mencionados (Tversky y Kahneman, 1974).

c. Heurística de anclaje

Según esta heurística, las estimaciones se hacen en primer lugar para diversas situaciones, que pueden ser tanto implícitas como explícitas y servir como anclajes. Dentro del proceso de toma de decisiones o de juicio, este ancla se adapta sobre la base de información adicional para tomar una decisión. Sin embargo, este proceso de ajuste a su vez conduce a distorsiones en el juicio. Kahneman y Tversky llaman a estos ajustes de sesgo insuficiente (Tversky y Kahneman, 1974; Wörneryd, 2008; Fiedler y von Sydow, 2015). El ejemplo más conocido sobre ello, elaborado por Kahneman y Tversky es el siguiente:

El objetivo del estudio era que los sujetos estimaran el porcentaje de estados miembros africanos de la ONU. Anteriormente, se giraba una rueda de la fortuna y a cada sujeto se le asignaba un número entre 0 y 100, que servía de ancla. Ahora bien, primero se debe estimar si

el porcentaje de estados africanos miembros de la ONU está por encima o por debajo del ancla, y luego las personas de prueba deben ser capaces de calcular un porcentaje exacto. Se observó una influencia significativa del ancla dada previamente en las estimaciones de los voluntarios. El valor medio de la estimación con un número de anclajes de 65 (10) fue del 45% (25%) (Tversky, Kahneman, 1974).

3.3 Teoría prospectiva

Con su ensayo "*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*" (1979), uno de los ensayos más citados de la revista *Econometrica*, Kahneman y Tversky revolucionaron la teoría previamente válida de la utilidad esperada. En general, la teoría trata del comportamiento humano en la toma de decisiones bajo incertidumbre por medio de las llamadas prospectivas y las violaciones asociadas de los axiomas de la teoría de la utilidad de la expectativa (Kahneman y Tversky, 1979). El punto de partida de su nuevo enfoque fueron las cuestiones relativas a los problemas hipotéticos de elección presentados a los estudiantes por varias universidades (Kahneman y Tversky, 1979).

Según la teoría prospectiva, el proceso de toma de decisiones se divide en dos fases: la fase de edición al principio y la fase de evaluación posterior. En la fase de edición, que a su vez se divide en seis operaciones, todas las expectativas o alternativas se agrupan primero de forma heurística y se convierten en beneficios o pérdidas en función de un punto de referencia para garantizar una mejor toma de decisiones en el proceso siguiente. En la fase de evaluación, cada una de las alternativas procesadas recibe un valor subjetivo que expresa el beneficio, que luego se multiplica por las ponderaciones subjetivas de decisión. La alternativa con el valor más alto se selecciona al final (Kahneman y Tversky, 1979; Beck, 2014).

Una de las principales afirmaciones de la teoría es que los individuos ven los resultados de su decisión como desviaciones de un punto de referencia particular, que ven como ganancias o pérdidas y valoran de manera diferente. Resultó que las pérdidas se ponderan más que los beneficios, lo que se debe a que los responsables de la toma de decisiones eligen la alternativa segura en el caso de expectativas positivas (beneficios), es decir, actúan con aversión al riesgo. Sin embargo, en el caso de expectativas negativas (pérdidas), el responsable de la toma de decisiones favorece la opción incierta, es decir, que está dispuesto a asumir riesgos (Kahneman y Tversky, 1979; Thaler, 1980). Un patrón de comportamiento que también se conoce en la literatura como "aversión a la pérdida".

El ejemplo siguiente ilustra la ponderación divergente de las pérdidas y ganancias. Ambas preguntas se derivan de los problemas de selección de Kahneman y Tversky (1979).

Tabla 1. Problema de selección a la aversión a las pérdidas

	Alternativa A	Alternativa B
1. Recibirás 1000€ por tus activos actuales. Elija entre:	{1.000; 0,5}	{500}
	Alternativa C	Alternativa D
2. Recibirás 2000€ por tus activos actuales. Elija entre:	{-1.000; 0,5}	{-500}

Fuente: Kahneman, Tversky, 1979, 273

La evaluación mostró que en la primera pregunta la gran mayoría (84% de 70 participantes) eligió la alternativa B, en la segunda pregunta (69% de 68 participantes) la alternativa C. La mayoría (84% de 70 participantes) eligió la alternativa B, y en la segunda pregunta (69% de 68 participantes) la alternativa C. Así, el ejemplo muestra la diferente ponderación de los beneficios y las pérdidas. Una ponderación igual de pérdidas y ganancias tendría que dar lugar a la selección de las alternativas B y D, ya que 1.500€ estarían seguros. Si se resumen ahora las alternativas, se deduce de ello para las alternativas A y C {2.000; 0,5} y para las alternativas B y D {1500}. Las alternativas son cuantitativamente las mismas, pero el comportamiento de toma de decisiones de los participantes es incongruente (Beck, 2014). Según la teoría prospectiva la razón de esto es el rechazo de componentes comunes en las alternativas, llamados "Cancelación", que aquí representa el dinero adicional. La selección se centra únicamente en las características de las alternativas que pueden diferenciarse. Por lo tanto, la bonificación no se incluyó en el proceso de toma de decisiones. Por lo tanto, el valor o beneficio de una alternativa no se refiere a los estados finales de los activos, aquí los activos totales más la bonificación, sino sólo al cambio a un cierto punto de referencia (Kahneman y Tversky, 1979).

Tales reformulaciones de preguntas - con la misma afirmación - también son conocidas en la literatura bajo el término "encuadre". Otros ejemplos se pueden encontrar en el ensayo *"The Framing of Decision and the Psychology of Choice"* (1981) de Tversky y Kahneman.

El punto de referencia no ha sido definido con precisión por Kahneman y Tversky, que también refleja un punto de crítica de la teoría, pero que en la mayoría de los casos se refiere al estado real (Kahneman y Tversky, 1979). Sin embargo, en la teoría original de la utilidad de la expectativa, los resultados se evalúan como valores objetivos relacionados con un estado final (Laux, Gillenkirch y Schenk-Mathes, 2014). A continuación, la diferencia se ilustrará con un pequeño ejemplo.

Una persona que toma decisiones se enfrenta a la siguiente situación: Su punto de referencia, por ejemplo, su riqueza, es de 500€. Con una probabilidad de 0,5 tendría que aceptar una pérdida de 20€ y con exactamente la misma probabilidad podría registrar un beneficio de 35€. Según la teoría prospectiva, el tomador de decisiones presentaría sus alternativas sólo como ganancia o pérdida, así: $\{-20; 0,5 \mid 35; 0,5\}$. En la teoría de la utilidad esperada, las dos alternativas se considerarían en relación con el valor del tamaño final, por lo que resulta en: $\{480; 0,5 \mid 535; 0,5\}$ (Laux et al., 2014).

3.4 Efecto dotación

El efecto de la dotación al economista estadounidense Richard Thaler. En su ensayo "Hacia una teoría positiva de la elección del consumidor" presenta su hipótesis de comportamiento, que se basa en el logro de la aversión a la pérdida de la teoría prospectiva. El efecto de la dotación describe el comportamiento contrario de la gente entre la voluntad de pagar y la voluntad de vender posesiones. (Kahneman, Knetsch y Thaler, 1990; Thaler, 1980). El siguiente ejemplo de Thaler presenta el efecto con más detalle:

El Sr. R. compró varios vinos a un precio de \$5 por botella. Unos años más tarde, su comerciante de vinos le ofreció volver a comprar las botellas de vino a 100 dólares cada una. Sin embargo, el Sr. R. se negó, aunque nunca antes había gastado más de 35 dólares en una botella de vino (Thaler, 1980).

Se sabe por la teoría prospectiva que los deterioros en relación con un punto de referencia se consideran pérdidas y se ponderan más que las ganancias. En relación con el ejemplo anterior, la compra de vino es una ganancia para el Sr. R.. La venta de su botella de vino, por otro lado, significaría una pérdida para él. Thaler deduce de esto que el precio de la voluntad de vender posesiones es a menudo más alto que la voluntad de pagar por bienes idénticos o comparables (Kahneman, Knetsch y Thaler, 1991). En otras palabras, el bien que se posee es valorado más

que por personas ajenas o compradores potenciales (Thaler, 1980). Otros experimentos empíricos prueban la evidencia de este efecto (Kahneman, Knetsch y Thaler, 1990).

4 Influencia de los medios de comunicación en las decisiones económicas

Una vez descritas en el capítulo anterior las teorías económicas del comportamiento, en este capítulo se examinan con más detalle los efectos de los medios de comunicación en las decisiones económicas. Para ello, se realizan subdivisiones de las decisiones económicas con el fin de poder evaluarlas en diferentes niveles y clasificar las consecuencias de los efectos mediáticos de forma más adecuada. A continuación, se examinarán las influencias de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores, así como en las decisiones empresariales. Además, también debido a la muy estrecha referencia teórica al mercado financiero en el origen y descripción del enfoque del *Behavioral Finance*, se debatirán últimamente los efectos de los medios de comunicación en el mercado financiero, así como en el comportamiento de los inversores en el mercado financiero.

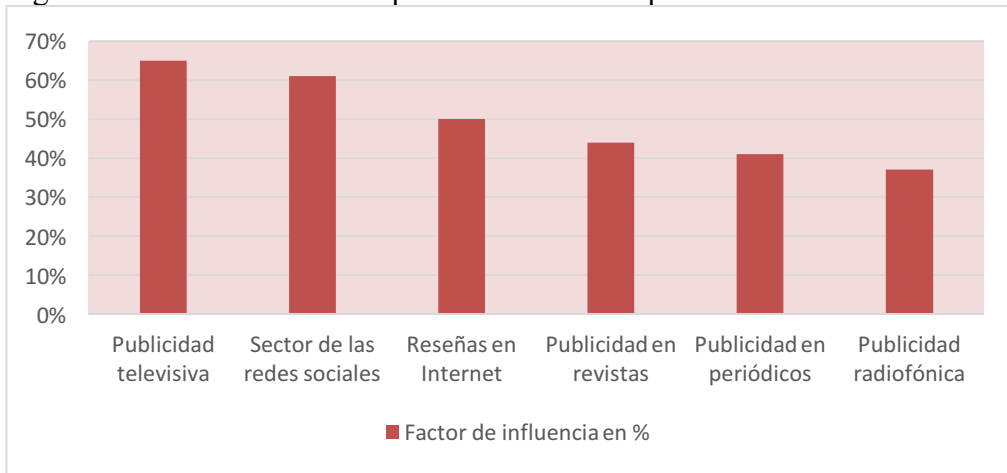
4.1 Efectos de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores

En primer lugar, se presentarán datos generales sobre la influencia de los diferentes medios de comunicación en las decisiones de compra. Además, se describe la opinión general de los consumidores sobre la situación económica, ya que podría ser una indicación del comportamiento de compra o de la decisión de los consumidores. La relación entre la publicidad y el consumidor se explica a continuación antes de que se discutan estudios especiales sobre los efectos de los medios de comunicación en relación con las decisiones de los consumidores.

Influencia de los medios de comunicación en las decisiones de compra

Cada año, la firma de auditoría y consultoría Deloitte publica la "*Democracy Digital Survey*", una encuesta que proporciona información más detallada sobre el comportamiento de los consumidores en los Estados Unidos. A partir de los años 2014 (2076 encuestados), 2015 (2205 encuestados) y 2016 (2131 encuestados), se presentarán brevemente los datos clave más importantes sobre la influencia en el comportamiento de compra de los estadounidenses. Esta encuesta fue rebautizada como "Tendencias de los medios digitales" en 2018 al presentar comportamientos más generales de los consumidores, como la transmisión de vídeo y la ausencia de influencias significativas de los medios sobre los diferentes comportamientos.

Figura 1. Influencia en el comportamiento de compra en los EE.UU.

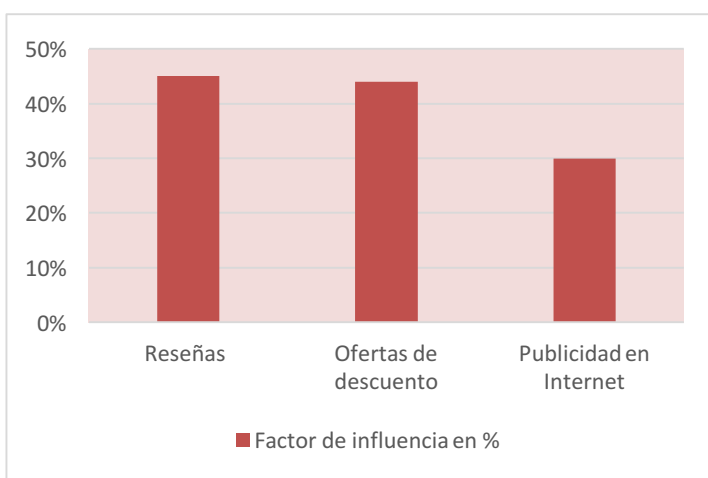


Fuente: Deloitte, 2014, 17

En 2014, la encuesta mostró que el 65% del comportamiento de compra de los encuestados estaba influenciado por la publicidad en televisión, el 61% por los conocidos de los medios sociales, el 50% por las críticas de Internet, el 44% por la publicidad en revistas, el 41% por la publicidad en periódicos y el 37% por la publicidad en radio (Deloitte, 2014). En los dos años siguientes, 2015 y 2016, no se observan desviaciones significativas. Sin embargo, ya se puede deducir de esto que influir en el comportamiento de compra a través de la publicidad, tanto a través de la televisión como de Internet o de los medios de comunicación social, se le atribuye gran importancia.

En 2016, PwC publicó una encuesta sobre el comercio minorista en la que se entrevistó a casi 23.000 profesionales de los cinco continentes sobre temas como la influencia de los medios sociales o las innovaciones en el comercio minorista.

Figura 2. Influencia en el comportamiento de compra a través de los medios sociales



Fuente: PwC, 2016, 25

El resultado de la pregunta sobre los factores que influyen en el sector de los medios sociales fue, entre otras cosas, que la lectura de los comentarios determina el comportamiento de compra en un 45%, las ofertas de descuento en un 44% y la visualización de la publicidad en Internet en un 30% (PwC, 2016).

Una comparación de los dos estudios de Deloitte y PwC muestra en este punto que la publicidad a través de la televisión a veces domina el comportamiento de compra un poco más que la publicidad en Internet. Otro estudio, aunque más pequeño, basado en 110 respuestas a cuestionarios sobre la influencia de la publicidad en el comportamiento de compra, también confirma que la publicidad en la televisión desempeña un papel más importante que, por ejemplo, la publicidad en los medios impresos o en Internet (Kumar y Raju, 2013).

Sin embargo, otro estudio "*Total Retail*" de PwC Alemania, con 25.000 encuestados de 29 países en 2017, confirma una vez más la enorme influencia de los medios sociales en las decisiones de los consumidores (PwC, 2017).

Como muestra la encuesta, los consumidores se inspiran especialmente en sitios web con una amplia gama de marcas (59%), sitios web individuales de minoristas (46%), portales de comparación (39%), redes sociales como Facebook y Twitter (27%) o Instagram, Pinterest y Snapchat (15%). El estudio muestra que las plataformas de medios sociales en particular se han convertido en los últimos años en un importante factor de influencia para el comportamiento de compra de los consumidores y que esta tendencia continúa. Por lo tanto, los medios sociales representan una tendencia que podría cambiar el comercio minorista a largo plazo. Otro aspecto muy influyente con respecto a los medios sociales son las llamadas "*Influencers*", que PwC examinó más de cerca en un estudio posterior en 2018 con 2000 alemanes entrevistados. Los "*Influencers*" son personas que, debido a su fuerte presencia y alta reputación en una o más redes sociales, son adecuadas como portadoras de publicidad y marketing.

Una de cada tres personas ya ha tomado conciencia de un producto a través de personas influyentes en las redes sociales, el 76% de los jóvenes de 16 a 19 años lo son. Especialmente en los ámbitos de la alimentación, los viajes y la moda, uno de cada tres se fija en las contribuciones de las "*Influencers*": Principalmente para entretenimiento, inspiración y consejos. El 29% de los ciudadanos alemanes ya han comprado un producto basado en una recomendación de un "*Influencer*" (PwC, 2018).

El estudio de PwC “*Entertainment and Media Outlook 2018-2022 España*” también confirma, por un lado, el fuerte crecimiento de la publicidad en Internet, pero también el creciente número de “*Influencers*” en los próximos años (PwC, 2018).

En consecuencia, de los estudios presentados se puede concluir que, además de la publicidad como factor que influye en las decisiones de compra, la influencia del sector de los medios sociales también tiene una importancia considerable. Esto confirma la comparación que se acaba de realizar entre los estudios de Deloitte y PwC e incluso podría ampliarse en el sentido de que los medios sociales o Internet como factor determinante de las decisiones de compra serán un factor de influencia más importante para los consumidores que la publicidad en la televisión en los próximos años si la tendencia continúa. Goldsmith y Lafferty (2002), por otro lado, contradicen esta suposición de la tendencia creciente de los medios sociales como una influencia en la publicidad. En su estudio, mostraron que la publicidad en Internet tiene una influencia negativa en los consumidores en comparación con otros medios (por ejemplo, televisión, radio, periódicos) con respecto a determinadas marcas, ya que este tipo de publicidad es un factor bastante molesto (2002).

Sin embargo, una de las razones de la creciente influencia de la publicidad, en las decisiones de compra en el sector de los medios sociales, podría ser que las empresas pueden adaptarse más rápidamente a las preferencias de los consumidores a través de la infraestructura dada junto con los datos recopilados y, por lo tanto, colocar los anuncios pertinentes (Power y Phillips-Wren, 2011).

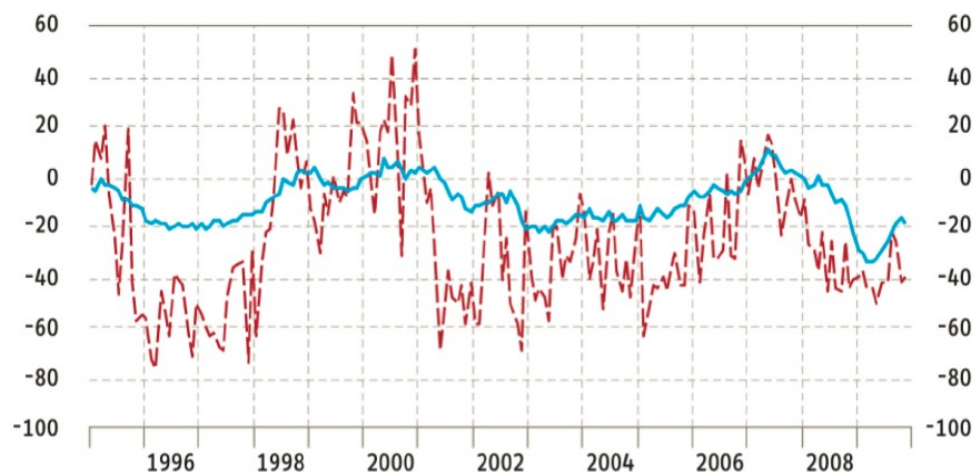
Con respecto al contenido publicitario, los economistas estadounidenses Becker y Murphy sostienen que la publicidad menos informativa es más probable que se vea en televisión que en periódicos o revistas, ya que es más fácil para los lectores ignorarla en estos últimos. Por consiguiente, los anuncios en periódicos y revistas contienen mejor información para los consumidores que los de la televisión (1993). Además, hay que mencionar brevemente la investigación teórica de Benhabib y Bisin. En esta, los autores examinan la cuestión de qué efectos tiene la publicidad en una economía de modelo de equilibrio con una estructura competitiva monopolística tanto en el bienestar como en las decisiones de compra de los consumidores. Al hacerlo, dan fe de que el objetivo de su publicidad es únicamente el bienestar del consumidor. Al hacerlo, atestiguan a las empresas que el objetivo de su publicidad es únicamente influir en las preferencias de los consumidores, con el resultado de que hay más demanda de bienes de la empresa (2002).

El resultado de su investigación es que esta estructura de mercado conduce a una "manipulación de las preferencias" (2002) a través de la publicidad y como resultado puede surgir un bienestar negativo para los consumidores (Benhabib y Bisin, 2002). Para detener estas consecuencias negativas, todo el panorama de los medios de comunicación no debe estar influenciado por las instituciones públicas. La idea detrás de esta declaración de Coyne y Leeson es la privatización de todo el panorama mediático. Esta es la única manera de garantizar la eficacia y credibilidad de los medios de comunicación (2004).

Sentimiento del consumidor sobre el ciclo económico

El estudio encargado por el Ministerio Federal de Finanzas de Alemania sobre el "Análisis y pronóstico del comportamiento del ahorro y el consumo de los hogares" (2010) sigue un enfoque diferente. Una parte de este estudio trata del desarrollo del sentimiento de los consumidores hacia el desarrollo económico general sobre la base de los informes de los medios de comunicación. Los datos necesarios para los informes de los medios de comunicación proceden de diversos programas de noticias de 1996 a 2009 y, además, se utilizó el "Consumer Confidence Indicator" para medir el sentimiento de los consumidores.

Figura 3. Sentimiento de los consumidores y de los medios de comunicación



Fuente: Döhrn, Mitze, Schmidt, Tauchmann y Vosen, 2010, 54

Estos dos indicadores muestran una evolución muy coherente con respecto al repunte y la recesión entre 1996 y 2008, lo que sugiere que tanto la información, marcada por la línea roja, como el sentimiento del consumidor, marcado por la línea azul, corresponden al ciclo económico (Döhrn et al., 2010). Los cambios de humor a principios del milenio, cuando surgió

la Nueva Economía con el posterior estallido de la burbuja de las puntocom en 2001, así como el inicio de la crisis financiera en 2007, son claramente visibles.

Sin embargo, también está claro que el sentimiento de los medios de comunicación es en su mayor parte inferior al de los consumidores. Las razones de ello se investigarán con más detalle a medida que avance la crisis.

Posteriormente, se utilizaron métodos econométricos para investigar empíricamente si existe realmente una correlación entre la cobertura mediática del desarrollo económico y el sentimiento general del consumidor. Para ello, se introdujo el consumo privado como tercera variable, junto con la cobertura de los medios de comunicación y el sentimiento de los consumidores. Las tres variables se refieren siempre al mes siguiente. Se registraron los siguientes resultados:

Por un lado, se confirmó el primer supuesto de una correlación positiva entre el sentimiento del consumidor y la cobertura mediática, por lo que al mes siguiente prevaleció un buen sentimiento del consumidor con una cobertura positiva. Por otra parte, la conclusión inversa, es decir, la información positiva basada en el sentimiento de los consumidores en el mes anterior, no permitía esta suposición. El consumo privado, sin embargo, no muestra una influencia significativa de la información o del sentimiento de los consumidores. Estas correlaciones sugieren que los consumidores se dejan influenciar por los medios de comunicación en cuanto a su estado de ánimo sobre el ciclo económico, pero que esto no tiene ningún efecto sobre su consumo real. Además, de los resultados se desprende claramente que la información no se basa en el sentimiento real de los consumidores, sino que es independiente de él. De este modo, los medios de comunicación sirven a los consumidores sólo para satisfacer sus necesidades de información (Döhrn et al., 2010). La decisión de consumir está determinada principalmente por la propia voluntad (Döhrn, et al., 2010).

El estudio "*Asymmetric Perceptions of the Economy: Media, Firms, Consumers, and Experts*" (2015), basado en el mismo conjunto de datos que el último estudio descrito, llegó a una conclusión ligeramente diferente. Aunque el período objeto de examen (aquí: enero de 2001 a febrero de 2015) difirió en parte del estudio descrito anteriormente, este análisis mostró una influencia tanto en el sentimiento del consumidor como en el comportamiento de toma de decisiones (Kholodilin, Kolmer, Thomas y Ulbricht, 2015). Sin embargo, en lo que respecta a la información de los medios de comunicación, los autores señalaron un sesgo de distorsión que

se expresó en el sentido de que la información de los medios de comunicación siempre era más negativa que el sentimiento de los consumidores con respecto a la situación económica y también con respecto a la evolución real de la economía. Esta observación puede verse igualmente en la Figura 3.

Dado que existe una correlación positiva entre los medios de comunicación y los consumidores, esta tendencia a la información negativa en los medios de comunicación puede tener una influencia considerable en los consumidores y en su comportamiento a la hora de tomar decisiones (Kholodilin et al., 2015). Sin embargo, esto no se corrobora.

En general, el factor negativo en la presentación de informes ya se conoce, ya que a menudo es iniciado por los grupos de interés, entre otros, con el fin de hacer públicos sus intereses y así lograr sus objetivos (2015). En contraste con la suposición de Döhrn et al. (2010) de que los medios de comunicación no orientan sus reportajes al estado de ánimo de sus receptores, otros estudios explican una conexión entre estos dos factores. La razón de la negatividad por parte de los medios de comunicación es que los receptores tienden a preferir titulares negativos cuando leen porque creen que esta información es más importante para el futuro cercano (McCarthy y Dolfsma, 2014; Gabaix, Moloche, Laibson y Weinberg, 2003).

Finalmente, se presenta un estudio final sobre la relación entre los informes de los medios de comunicación y el sentimiento del consumidor. Doms y Morin (2004) utilizan un análisis de 30 periódicos en los que buscan la palabra "recesión" como un aspecto negativo de la economía, entre otras cosas, para mostrar que un aumento de esta palabra en varios artículos conduce a una disminución del sentimiento del consumidor. Así, los medios de comunicación determinan la percepción de los receptores de los hechos económicos por la frecuencia y connotación de sus informes.

Sin embargo, dado que esta disminución del sentimiento del consumidor no dura mucho tiempo, se plantea la cuestión de si el sentimiento del consumidor generado por los informes de los medios de comunicación tiene un impacto significativo en las decisiones y el comportamiento económico (Doms y Morin, 2004). Hasta ahora, los estudios descritos sólo han mostrado una correlación entre el sentimiento del consumidor en relación con el desarrollo económico y la correspondiente cobertura mediática. Además, el estudio de Döhrn et al. (2010) encontró que el consumo privado no se ve afectado en gran medida por estas variables. Sin embargo, en los estudios no se discutió en detalle los efectos exactos de estas correlaciones sobre las decisiones

y el comportamiento de los consumidores. Al principio del capítulo ya se mostró la importancia que tienen los distintos tipos de medios para las decisiones de los consumidores. Esto se discutirá ahora en mayor profundidad en el transcurso del capítulo, en el que la evolución económica ya no será objeto de consideración a partir de ahora.

Relaciones entre publicidad y consumidores

Con el paso del tiempo, las empresas se han vuelto cada vez más exigentes a la hora de diferenciar sus gamas de productos en mercados (saturados) con atributos de productos convencionales. Por lo tanto, una estrategia basada en un determinado perfil de marca, que debe ser emocionalmente atractiva para el consumidor, está cada vez más pensada. De este modo, las empresas llegan mejor a los consumidores porque son capaces de identificarse con el producto y tratarlo emocionalmente (Niazi, Siddiqui, Sha y Hunjra, 2012; Kroeber-Riel y Gröppel-Klein, 2013; Kumar y Raju, 2013). Esto puede ser transmitido sobre todo a través de la publicidad. Por lo tanto, es necesario abordar brevemente este determinante de la publicidad.

El examen de las emociones transmitidas en la publicidad sobre los productos proporciona una imagen coherente en las decisiones de los consumidores (Niazi et al., 2012; Goldsmith y Lafferty, 2002). De ello se desprende que los consumidores se inclinan a comprar productos que les afectan emocionalmente a través de la publicidad (Niazi et al., 2012; Rehman, Ilyas, Nawaz y Hyder, 2014). En este contexto, los modelos de conducta a menudo aparecen como un factor emocional en las decisiones de los consumidores. Estos ofrecen al consumidor un incentivo adicional para comprar, ya que el comprador no sólo está interesado en el producto, sino que también trata de adaptar los hábitos y comportamientos de estos modelos a seguir (Kumar y Raju, 2013; Martin y Bush, 2000; Bandura, 1999).

La cuestión de los efectos de los medios de comunicación, especialmente la televisión, en las decisiones de los consumidores es examinada por dos autores indios. Este estudio diferencia entre la población adolescente urbana y rural. Sobre la base de 866 encuestados del estado indio de Haryana, es necesario averiguar si existen diferencias entre las poblaciones rurales y urbanas y entre los sexos. Se obtuvieron los siguientes resultados (Bishnoi y Sharma, 2009):

No hubo diferencias significativas entre los sexos en cuanto a la frecuencia de visualización de la publicidad, pero sí en cuanto a su influencia en el comportamiento de compra. Aquí, los datos mostraron que las niñas estaban menos determinadas por los medios de comunicación a la hora de comprar que los adolescentes varones. Por otra parte, las respuestas de la población urbana

y rural variaron considerablemente. Los resultados sugieren que los adolescentes que viven en las zonas rurales están más influenciados por los medios de comunicación que sus homólogos de las zonas urbanas. Además, entre la población rural joven, la frecuencia de las compras aumentaba cuando veían publicidad en la televisión (Bishnoi y Sharma, 2009). Sin embargo, no se puede decir en qué medida estos resultados dependen, por ejemplo, de la cultura o del producto que se anuncia, por lo que sería necesario seguir investigando.

Cuando se trate de los efectos de los medios de comunicación y sus efectos en los consumidores, no debe faltar el componente de los medios sociales. Aparte de los estudios ya descritos, que tenían su foco explícitamente en los “*Influencers*”, a continuación, un estudio de la agencia de marketing DigitasLBI (2015) se centrará en el impacto publicitario de Facebook en los consumidores. Por lo tanto, Facebook es un mercado interesante para las empresas porque les permite presentar la publicidad a los consumidores de una manera que se adapte a sus necesidades (Rehman et al., 2014). El estudio se basa en una muestra de 1000 usuarios de Internet de diferentes países. Según este estudio, el 52% de las decisiones de compra pueden estar influenciadas por Facebook. Sin embargo, en ocasiones, sólo el 28% de los usuarios de Internet han comprado productos directamente de la plataforma social Facebook (DigitasLBI, 2015).

Otro estudio, realizado en Pakistán llevó a cabo una encuesta entre 309 jóvenes usuarios de Facebook para evaluar las consecuencias de la publicidad orientada al consumidor (Rehman et al., 2014). La evaluación de la encuesta también mostró que la publicidad en Facebook tiene un efecto positivo en el comportamiento de los consumidores, pero esto no se explica con más detalle (Rehman et al., 2014).

En resumen, los estudios muestran que la publicidad, especialmente la publicidad emocional, por ejemplo, desencadenada por modelos a imitar, puede influir en el comportamiento de compra. Los nuevos medios de comunicación, especialmente Facebook, también parecen tener una influencia significativa en las decisiones de compra. Sin embargo, también debe tenerse en cuenta que las decisiones de compra no suelen estar determinadas por factores económicos, sino más bien por factores psicológicos (Werth, 2010). Por esta razón, es difícil para los estudios económicos, como se describe en este documento, mostrar los motivos exactos detrás de una decisión de compra.

4.2 Efectos de los medios de comunicación en las decisiones empresariales

La discusión sobre los efectos de los medios de comunicación en las decisiones empresariales se divide en dos partes. En la primera sección se presentan dos estudios que tratan de los efectos de los medios de comunicación en el comportamiento empresarial. La segunda sección trata de los medios de comunicación y su impacto en el emprendimiento.

Influencia de los medios de comunicación en el comportamiento empresarial

Para describir los efectos de los medios de comunicación en las decisiones empresariales, primero es necesario categorizar a las empresas según su base de clientes. La influencia de los medios de comunicación en la toma de decisiones corporativas tiene un efecto diferente en las empresas que tienen como clientes a los consumidores finales que en las empresas cuyos clientes son la industria (Kepplinger, 2010). Dado que los consumidores están influenciados, entre otras cosas, por las revisiones (véase el capítulo 4.1), las empresas con ventas orientadas al cliente, a diferencia de las empresas con usuarios industriales finales, tienen en cuenta en sus decisiones el alcance y las reacciones esperadas de los medios de comunicación (Kepplinger, 2010). Por esta razón, sólo las empresas que se dirigen a los consumidores como consumidores finales serán consideradas en el curso del estudio.

Dos encuestas sobre este tema constituyen la base para el análisis de los efectos de los medios de comunicación en las decisiones empresariales (Kepplinger, 2010). La primera encuesta de 2001 se basa en 151 resultados (de los cuales se tienen en cuenta aquí 60 respuestas), la segunda encuesta (en línea) de 2005 se basa en 144 resultados de empresas de diversos sectores. Cabe señalar que la segunda encuesta fue respondida por los respectivos departamentos de comunicación de las empresas. Las investigaciones se centran en primer lugar en la medida en que los informes de los medios de comunicación influyen en la planificación empresarial o en las decisiones empresariales. La siguiente tabla ilustra la primera pregunta con las respuestas:

Tabla 2. ¿Las posibles reacciones de los medios de comunicación juegan un papel en las decisiones de su empresa?

	Estudio en 2001: Tipo de cliente: Consumidor final (n=60)	Estudio en 2005: Tipo de cliente: Consumidor final (n=144)
"A veces tienen una influencia sustancial en las decisiones."	33%	20%
"Se tendrán en cuenta en la medida de lo posible, pero no cambiarán el núcleo de las decisiones."	57%	44%
"Se discuten, pero no influyen en las decisiones."	5%	31%
"No se discuten"	5%	5%

Fuente: Kepplinger, 2010, 194, 194 s., 202, 202 s.

Se puede observar que en ambas encuestas cerca de la mitad de las empresas incluyen informes de los medios de comunicación en el cálculo de su proceso de toma de decisiones. En el caso del 33% y el 20%, respectivamente, este es sólo el caso de algunas decisiones. De estos resultados se desprende que las empresas intentan calcular previamente los efectos potenciales de los informes de los medios de comunicación para incluirlos en su proceso de toma de decisiones corporativas (Kepplinger, 2010). El estudio en línea de 2005 profundiza aún más este supuesto y pregunta a los encuestados si las decisiones de las empresas están más influenciadas por los informes pasados o futuros de los medios de comunicación. El 38% de las empresas declaró que ambos factores determinarían las decisiones por igual. Sin embargo, el 28% respondió que los posibles informes de los medios de comunicación son más importantes en las situaciones de toma de decisiones. Así, se puede concluir que la influencia de los medios de comunicación en las decisiones corporativas se caracteriza por el hecho de que no sólo se incluyen los informes ex post en la toma de decisiones corporativas, sino también los posibles informes de los medios de comunicación que aún no han aparecido (Kepplinger, 2010).

Ahora se plantea la cuestión de qué decisiones empresariales específicas se ven influenciadas por los informes de los medios de comunicación esperados. Hay una multitud de posibilidades sobre las que los medios de comunicación pueden influir. La encuesta de 2001 trata este tema y proporciona a las empresas seis áreas de impacto.

Tabla 3. "¿Qué decisiones tienen más probabilidades de verse afectadas?"

	Tipo de cliente: Consumidor final (n=60)
Decisiones de localización	53%
Expansión, fusión y reducción de empresas	40%
Decisiones de inversión	35%
Medidas de protección del medio ambiente	33%
Decisiones de comercialización	43%
Decisiones de personal	20%

Fuente: Kepplinger, 2010, 197

Las opciones de selección muestran que éstas se refieren tanto a decisiones internas de la empresa, por ejemplo, cuestiones de personal, como a decisiones que afectan al entorno de la empresa, por ejemplo, cuestiones de ubicación (Kepplinger, 2010). Los resultados de la encuesta muestran que las decisiones de localización (53%) y las expansiones, fusiones y reducciones de empresas (40%) son las más influenciadas por los medios de comunicación. Por otro lado, el resultado de las decisiones de marketing es sorprendente (43%). En este caso, se podría haber supuesto que las decisiones de marketing que afectan a gamas de productos o a determinadas marcas y que, por lo tanto, tienen un impacto directo en el consumidor final, tienen más probabilidades de ser consideradas por las empresas como decisiones de localización (53%) que como una forma más fuerte de influir en los informes que se esperan de los medios de comunicación. En resumen, las respuestas indican que las empresas creen que los informes de los medios de comunicación pueden influir en las decisiones importantes de su empresa.

Sin embargo, cabe señalar que el impacto real de los informes de los medios de comunicación se produce únicamente después de que la publicidad y los informes de los medios de comunicación esperados puedan anticiparse de manera inadecuada. Pensemos, por ejemplo, en las decisiones de marketing cuyas consecuencias inmediatas pueden afectar al comportamiento de los consumidores o en las decisiones de localización cuyos efectos pueden tener un impacto directo en la relación laboral de la mano de obra. Por esta razón, los estudios que investigan este área temática necesitan más atención de los informes de los medios de comunicación que ya han sido publicados (Kepplinger, 2010). No obstante, no debe subestimarse la importancia

obvia de los informes que se esperan de los medios de comunicación para la toma de decisiones empresariales.

Otro factor de influencia corporativa que no se tiene en cuenta aquí es la política, que puede provocar incertidumbre entre las empresas. Las decisiones políticas pueden, por ejemplo, referirse a los impuestos, al mercado laboral o al entorno empresarial en general, y luego ser difundidas en los medios de comunicación (Riem, 2016).

Impacto de los medios de comunicación en el emprendimiento

Al final de este tema, se debe considerar la perspectiva de la iniciativa empresarial, ya que los medios de comunicación también pueden influir en la elección del trabajo por cuenta propia a través de sus informes. Como lo describen Hang y van Weezel, existe una relación recíproca: Por un lado, el emprendimiento influye en los medios de comunicación a través de patrones de pensamiento creativos e innovadores, que también proporcionan incentivos para sus actividades. Por otra parte, los medios de comunicación desempeñan un papel importante, ya que sus reportajes ofrecen una cierta imagen del emprendimiento, que puede ser tanto positiva como negativa. Estos cuadros representan un factor que influye en la elección de la independencia. En el mejor de los casos, los medios de comunicación apoyan el emprendimiento a través de sus reportajes, por ejemplo, mediante representaciones positivas de modelos de conducta. Como resultado, podría promoverse la reputación general de los empresarios y el emprendimiento, lo que a su vez podría reflejarse en una mayor tasa de puesta en marcha (2005).

Un estudio del *Global Entrepreneurship Monitor* (GEM) examina los efectos de los medios de comunicación y su impacto en el emprendimiento (Levie, Hart y Karim, 2010). La parte del estudio relevante para este trabajo se basa en 1.000 entrevistas con ingleses cuyas relaciones laborales se conocen a partir de estudios anteriores de GEM. Con el fin de obtener la información más detallada posible sobre la influencia de los medios de comunicación, los encuestados se dividieron en los siguientes cinco grupos de aproximadamente 200 personas: "Pensadores", "No empresarios", "Nuevos empresarios", "Nuevos empresarios" y "Empresarios consolidados" (Levie et al., 2010).

Entre los "no emprendedores" y los "pensadores" se encontró que los medios de comunicación como los periódicos y la televisión juegan un papel bastante subordinado en las ideas para la orientación profesional. Sólo el 5,3% y el 2,8%, respectivamente, afirmaron que los periódicos

y la televisión eran los factores decisivos. El 19%, sin embargo, atestigua que Internet (sólo marcado como "en línea" en el estudio y no descrito con más detalle) es de mucha mayor importancia. Las preferencias personales, como el dinero, son relevantes para el 8,1% (Levie et al., 2010). La misma pregunta se hizo a los "nuevos" y a los "empresarios establecidos" en cuanto al grado en que los medios de comunicación influyeron en su decisión de crear una empresa. Para el 11,8% de los nuevos empresarios, los periódicos, la radio y la televisión fueron un factor de influencia importante, mientras que sólo el 4,1% de los empresarios establecidos opinaban lo mismo. La mayor influencia para ambos actores fue el entorno social (Levie et al., 2010). A estos dos actores se les preguntó una vez más, qué medio influyó en su decisión en términos concretos. La mayor influencia con el 41% fue la televisión, seguida por los periódicos con casi el 36% (Levie et al., 2010).

El estudio también examina la influencia de los formatos de realidad de la televisión inglesa en el emprendimiento. Dos tercios de los encuestados de propietarios de negocios nuevos y establecidos y de nuevos empresarios llegaron a la conclusión de que estos formatos de televisión proporcionan una buena base de información para la elección de carreras. Además, estos formatos tendrían una influencia positiva en la reputación de un fundador y en la elección de un fundador en general (Levie et al., 2010). Por el contrario, la encuesta de las mismas personas sobre la identificación de sí mismos como emprendedores se sitúa en comparación con la imagen de un emprendedor presentada y transmitida por los medios de comunicación. Sólo el 40% opinaba que la imagen de un empresario transmitida por los medios de comunicación coincidía con su propia imagen como fundadores. Sin embargo, dos tercios afirmaron que la cobertura mediática de los empresarios se ha vuelto más positiva en los últimos diez años (Levie et al., 2010).

En conclusión, puede decirse que los efectos de los medios de comunicación en el emprendimiento son un factor de influencia bastante secundario en la elección de la fundación. Más bien, las imágenes transmitidas por los medios de comunicación a través de los empresarios, incluidos los formatos de la realidad televisiva, son percibidas como importantes por los individuos. Sin embargo, parece haber diferencias entre la percepción de los empresarios y la imagen de un empresario que muestran los medios de comunicación.

4.3 Efectos de los medios de comunicación en el mercado financiero

Con el fin de proporcionar una perspectiva más amplia sobre el tema de los efectos de los medios de comunicación y los patrones de comportamiento resultantes, la atención debería

centrarse ahora en el mercado financiero, en particular en influir en los precios de las acciones y en el comportamiento de los inversores, ya que esto también puede tener un impacto importante en la economía y la sociedad. Al comienzo de este trabajo se aclaró, que el enfoque de *Behavioral Finance* resulta del desarrollo de la teoría neoclásica del mercado financiero y por ello, ahora se debatirá la cuestión de si los medios de comunicación influyen en el comportamiento de los inversores y las consiguientes fluctuaciones del mercado financiero, y cómo lo hacen. Los efectos de los medios de comunicación - como ya se ha aclarado en los capítulos anteriores - se investigarán mediante el análisis de diversos estudios.

Relevancia de los medios de comunicación en el proceso de toma de decisiones de los inversores

En la era de la información, los inversores, operadores y gestores de fondos tienen que hacer frente a una enorme avalancha de datos disponibles. El análisis de todos estos datos es la base de toda inversión. Son estos los que provienen de muchas fuentes diferentes. Aparte de las experiencias propias y de la información del entorno social, los medios de comunicación son otra fuente de información para los seres humanos y proporcionan datos, por ejemplo, información sobre fusiones de empresas, precios de bolsa o reducción de los tipos de interés. Además, publican anuncios ad hoc y transmiten las opiniones de terceros, por ejemplo, declaraciones de portavoces de empresas, opiniones de analistas o consejos de inversión de "gurús del mercado de valores". Por último, los periodistas también pueden hacer sus propias evaluaciones, dar a sus informes un cierto tono sobre los términos de la evaluación o poner de relieve hechos valiosos. Por lo tanto, esta información ya puede ser filtrada por los medios de comunicación en el primer paso. Una primera evaluación tiene lugar aquí, la información se prepara para el receptor en un contexto determinado. Los contenidos se acortan, los temas complejos se simplifican o los hechos se ignoran por completo. Por lo tanto, la información de los medios y los consejos deben ser utilizados con cautela por el inversor. Los factores psicológicos también entran en juego en la recepción de la información por parte de los medios de comunicación. Cada inversor actúa según diferentes valores. Los gestores de fondos actúan sobre la base de diferentes estrategias de inversión (Fondsdiscout, 2015). Esto dificulta aún más la evaluación y el análisis de los medios de comunicación en el mercado financiero. Sin embargo, por caóticos que sean estos innumerables factores en la recepción de datos financieros por parte de los medios de comunicación, hay algunas tendencias importantes que están

relacionadas con la información de los medios de comunicación y que se ilustrarán en detalle a continuación.

La mayoría de los estudios empíricos que ya han investigado la influencia de los medios de comunicación en el mercado financiero se centran en recomendaciones de inversión y noticias corporativas publicadas en los medios de comunicación. Algunos estudios también examinan los precios y los volúmenes de comercio antes y después de los informes de las empresas (publicados en medios) (Scheufele y Haas, 2008). En general, los análisis de estos estudios muestran que los cambios de precios suelen producirse uno, o dos días antes o incluso, el mismo día del anuncio de los dividendos. Rara vez ocurre después. Esto es quiere mostrar la alta velocidad con la que los precios se ajustan a la nueva información. Además de indicar que los medios de comunicación sólo publican lo que ya es generalmente conocido (Davis, 2005). La información económica “fija el precio” más rápidamente incluso que la información específica de la empresa, al igual que los acontecimientos políticos también pueden tener un impacto en los precios, pero esto siempre depende del tipo de acontecimiento (Scheufele y Haas, 2008). Para poder evaluar con más detalle el impacto exacto de los medios de comunicación, también en lo que se refiere a los "tipos de inversores" individuales, se examinará más adelante los estudios individuales que tratan este tema.

Por ejemplo, un estudio realizado en 2000 por MORI, que encuestó a 104 gestores profesionales de fondos (inversores institucionales), reveló que el 51% de los encuestados citó los periódicos y el 38% las agencias de noticias y los servicios de noticias como la fuente de información más útil en su trabajo. Esta encuesta muestra que los inversores generalmente dependen en gran medida de los medios de comunicación y que, por lo tanto, parecen ser de gran ayuda en sus decisiones (MORI, 2000). Sin embargo, esta cuestión también se investigará más a fondo con respecto a la influencia final real sobre los medios de comunicación.

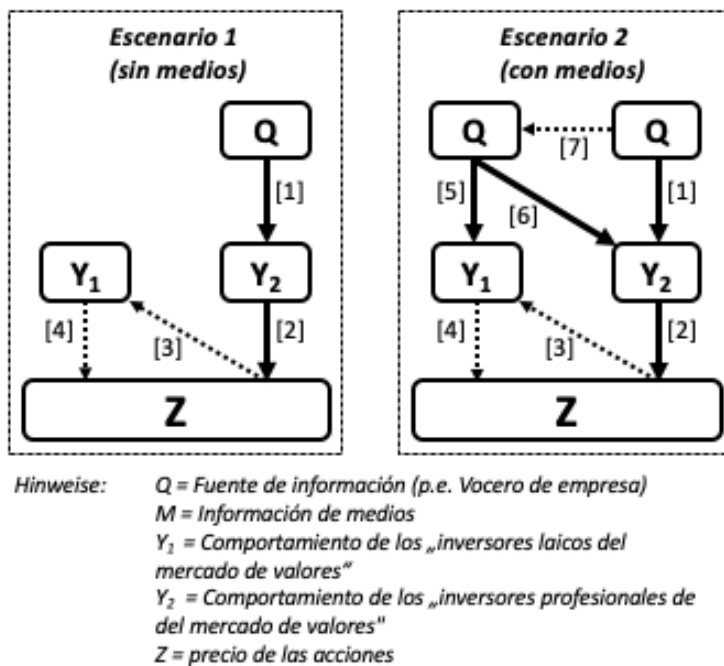
Diferencias en el comportamiento de los inversores privados e institucionales

En los estudios presentados, a menudo se hace una distinción entre inversores privados e institucionales, ya que éstos suelen tener diferentes fuentes de información y patrones analíticos. Los inversores institucionales pueden encontrarse en la banca, por ejemplo, y son considerados como "gurús de la bolsa". Los inversores privados, por otra parte, al menos no están anclados institucionalmente en sus operaciones bursátiles y, en comparación, es más probable que sean descritos como "minoristas de la bolsa" (con pocos conocimientos y

experiencia). Los informes de los medios de comunicación son la principal fuente de información para los pequeños inversores, mientras que los inversores profesionales suelen recurrir a otro tipo de fuentes, por ejemplo, sobre valores o empresas (Kepplinger, 2010).

Con el fin de comprender mejor la recepción y el tratamiento de la información de los agentes de los mercados financieros, en el gráfico siguiente se ilustran dos escenarios ((1) sin y (2) con medios de comunicación).

Figura 4. La influencia de los medios de comunicación en el precio de las acciones



Fuente: Gráfico propio, basada en: Kepplinger, 2010, 197

Se puede ver que el "inversor profesional del mercado de valores" es influenciado dos veces en el escenario con medios. Por un lado, de su fuente real y, por otro, de la información de los medios. El "inversor no-profesional", por su parte, sólo se ve influenciado por la cotización bursátil en un escenario sin medios de comunicación y por ello no puede percibir ninguna información sobre cambios ajenos a éste. Sin embargo, tan pronto como los medios de comunicación intervienen, él también tiene una fuente y adapta su comportamiento de inversión en consecuencia. También se observa que la fuente de información también puede influir la información de los medios y, por lo tanto, puede "guiar" el comportamiento del inversor de cierta manera.

Debido a las diferencias en estas fuentes de información entre inversores minoristas e institucionales, los efectos de los medios de comunicación en el comportamiento de los

inversores también deben considerarse de forma diferenciada. Como ya se ha mencionado, los medios de comunicación desempeñan un papel claro, especialmente para los inversores privados. La razón principal es que los medios de comunicación son la única fuente de información para un inversor en particular o existen pocas fuentes alternativas de información para una acción en particular. Los inversores minoristas dependen en gran medida de los comentarios editoriales y comparten consejos en las columnas de noticias financieras porque tienen poco tiempo o experiencia para tomar decisiones basadas en la información (Davis, 2006). Cuando compran o venden productos financieros, los inversores confían en el contenido, que por lo general se caracteriza por ser fácil de entender, de los medios de comunicación, como por ejemplo los artículos en los periódicos de negocios. A los inversores privados también les resulta más fácil aceptar información si confirman su propia estrategia (Fondsdiscout, 2015). Varios estudios sobre los mercados de valores estadounidenses (véase Beneish, 1991; Sant y Zaman, 1996; Barber y Odean, 2007) también llegaron a la conclusión de que los inversores minoristas respondían mucho más enérgicamente a la información de los medios de comunicación que los inversores profesionales (Davis, 2005).

Varias conclusiones de otras investigaciones sobre "efectos mediáticos" (véase McQuail, 2000; Ruddock, 2001) lo subrayan y muestran que, sobre todo, para los inversores profesionales -incluso según sus propias declaraciones-, los medios de comunicación no desempeñan un papel importante en sus decisiones de inversión diaria y en las evaluaciones de determinadas transacciones y que, por lo tanto, apenas utilizan los medios de comunicación para informarse sobre la situación económica, una industria o una empresa (Scheufele y Haas, 2008). Esto se debe principalmente al hecho de que la información de los medios de comunicación impresos siempre se quedan atrás de otras fuentes. Los gestores de fondos disponen de un mejor acceso directo mucho mejor a los directores generales y directores financieros, en comparación con el que disponen los periodistas y confían en sus propios conocimientos, experiencia y perspicacia. Los gestores de fondos también tienen mejor acceso a la investigación y más tiempo para el análisis que los periodistas bajo presión (Davis, 2006).

Por otra parte, cabe señalar que incluso los profesionales de la bolsa de valores no son inmunes a los efectos de los medios de comunicación. La información podría servir de indicador del comportamiento de los inversores privados no racionales (Scheufele y Haas, 2008). La presentación de informes también puede servir como una ayuda de previsión para los inversores profesionales: Si los medios de comunicación de diferentes tipos (revistas para inversores,

portales en línea y transmisiones bursátiles) informan ampliamente y con recomendaciones adecuadas sobre la tendencia al alza de un activo financiero, entonces es obvio que los inversores ignorantes siguen esta tendencia forzada periodísticamente. Los inversores profesionales piensan que no están influenciados por los propios medios de comunicación, sino que los inversores desinformados lo están. Así pues, los inversores profesionales utilizan los medios de comunicación en el sentido del llamado “efecto en tercera persona” que se acaba de describir, por ejemplo, para anticiparse al comportamiento del rebaño de los pequeños inversores (Andsager y White, 2007). Esto es un indicio de que en algunos aspectos también los inversores institucionales reaccionan a los efectos de los medios de comunicación, a pesar de que sea más probable que las influencias de los medios de comunicación tengan un efecto en los pequeños inversores antes que en los inversores institucionales. Además, se pudo observar que los consejos de los analistas y los anuncios de las empresas en los medios de comunicación tenían más probabilidades de provocar reacciones en términos de precios y volúmenes en el caso de las acciones secundarias que en el caso de las acciones ordinarias. Por lo tanto, las reacciones de los precios son más pronunciadas en el caso de las empresas más pequeñas que en el de las más grandes. Esto puede ser visto como evidencia del efecto de tamaño. Este efecto de envergadura puede explicarse de nuevo por la presencia de muchos inversores privados sin experiencia: invierten con mayor frecuencia en acciones más pequeñas y también tienden a reaccionar de forma más exagerada a la información pública que los "profesionales de las bolsas" (Scheufele y Haas, 2008). Sin embargo, según Akhigbe et al. (2002, p. 146), las pequeñas empresas apenas son perseguidas por los participantes en el mercado. *"Therefore, it is possible that smaller firms are subject to larger degrees of error when the market reevaluates their share prices in response to new information. For a sample of stocks that experience overreaction (underreaction), it is expected that the degree of reversal (drift) will be larger for small firms."*

Además, según Guo (2002), los medios de comunicación raramente informan sobre acciones pequeñas. Pero cuando informan o publican consejos de analistas, es probable que esta información de los medios de comunicación sea especialmente importante para los inversores privados, lo que puede dar lugar a reacciones exageradas por parte de los particulares. En otras palabras, de acuerdo con un estudio cuantitativo de Huth y Maris (1992), se puede afirmar que sólo unas pocas informaciones alternativas que circulan pueden llevar a que cualquier cobertura mediática tenga una fuerte influencia. Sin embargo, esto no parece ser un efecto consistente.

Estas acciones pequeñas mencionadas anteriormente en la mayoría de los casos tienen una baja capitalización de mercado. Por otra parte, los valores estándar tienen una elevada capitalización bursátil. En el caso de los valores muy volátiles, los efectos de los medios de comunicación en el comportamiento de los inversores son concebibles porque los informes de los medios de comunicación coherentes reducen la ambigüedad que debe sugerir la tendencia de precios altamente volátil, especialmente para los inversores desinformados. La condición central para las influencias de los medios de comunicación, sin embargo, es un elevado capital flotante (*free float*): los papeles de las empresas que sólo venden un pequeño número de acciones en el libre comercio son difícilmente susceptibles a las influencias de los medios de comunicación sobre el comportamiento de los pequeños inversores especialmente desinformados. Cuanto mayor sea el *free float*, mayor es la probabilidad de que muchos inversores (privados) proporcionen a los inversores y, por lo tanto, también aumenta la probabilidad de que las influencias de los medios de comunicación sobre su comportamiento penetren hasta el nivel macro y se manifiesten, por ejemplo, en un movimiento de precios reconocible. Sin embargo, es difícil separar las características de la empresa mencionadas anteriormente porque las empresas a menudo difieren en varias características al mismo tiempo. Además, en el sentido del “efecto en tercera persona” mencionado, también pueden asumirse las reacciones de los inversores profesionales: Los informes de los medios de comunicación pueden servir como un “sismógrafo” del posible comportamiento del rebaño entre los pequeños inversores (Scheufele y Haas, 2008).

Influencias generales de los medios de comunicación en el mercado financiero

También hay más pruebas de que los mercados bursátiles se caracterizan por unos efectos mediáticos bastante fuertes. Los mercados han visto aumentos y caídas dramáticas en los precios de las acciones individuales, en los segmentos de mercado y en mercados enteros. Las subidas y bajadas del 50 por ciento de los precios de las acciones individuales, que a menudo ascienden a miles de millones de euros, pueden estar a la orden del día. Entre 1970 y 1999, 21 mercados financieros nacionales diferentes registraron incrementos de valor de más del 100 por ciento en un año, y 17 de estos mercados registraron descensos de más del 50 por ciento en el año siguiente (Shiller, 2001). Estos espectaculares cambios de precios y de mercado se producen porque varios compradores y vendedores tienen que responder simultáneamente a información común que a menudo se difunde a través de los medios de comunicación públicos. Varios estudios cuantitativos han identificado vínculos estadísticos significativos entre la

publicación de información sensible a los precios y los movimientos de precios (Scheufele y Haas, 2008).

Este énfasis en los flujos de información pública, junto con ejemplos frecuentes de reacciones de negociación masiva, lleva a una posible conclusión: que en los mercados de valores se pueden encontrar "fuertes efectos mediáticos". Esta posible influencia de los medios de comunicación en las burbujas especulativas es reconocida por el historiador económico Shiller (2001, p. 71) en su cita:

„The history of speculative bubbles begins with the advent of newspapers... Significant market events generally occur only if there is similar thinking among large groups of people, and the news media are essential vehicles for the spread of ideas.”

Las perspectivas de éxito de ser guiados por la información de los medios de comunicación y de actuar sobre ella en el mercado financiero también se investigan suficientemente en varios estudios. Los estudios sobre las recomendaciones de los medios de comunicación impresos muestran que tales consejos permiten obtener rendimientos excesivos a corto plazo, pero que pronto se convertirán en una tendencia a la baja aún más clara. Los estudios sobre las recomendaciones de los programas de televisión muestran resultados similares. En ambos casos, el exceso de rentabilidad sólo puede clasificarse como moderado a bajo debido a los costes de transacción. El patrón descrito también se aplica a los sitios web financieros en Internet. Aunque muchos comentarios en los tableros de anuncios pueden aumentar el volumen de operaciones, no permiten obtener beneficios debido a los costos de transacción (Scheufele y Haas, 2008). Las conclusiones sobre la información positiva y negativa no son inequívocas: En algunos casos, las reacciones del mercado a la información negativa parecen ser más fuertes y sostenibles, en otros a la información positiva. Los rendimientos a menudo exorbitantes de las acciones de Internet a finales de los años noventa demuestran que la información positiva (de los medios de comunicación) puede ayudar a impulsar el mercado. Sin embargo, el colapso del "nuevo mercado" también puede haber sido acelerado por los informes de los medios de comunicación (Scheufele y Haas, 2008).

En resumen, puede decirse que los medios de comunicación financieros como medio para comunicar directamente información sensible al precio e influir en las decisiones de inversión pueden tener una variedad de efectos en las decisiones. Sin embargo, por lo general, el alcance no queda claramente definido y los efectos exactos de los medios de comunicación son difíciles

de discernir. Además, en general existen varios problemas en la investigación del papel de los medios de comunicación en el mercado de valores (Scheufele y Haas, 2008).

No obstante, algunos resultados pueden presentarse sobre la base de los estudios y análisis descritos anteriormente. Existen diferencias evidentes entre los grupos objetivo:

1. Los medios de comunicación parecen tener más peso entre los inversores minoristas que entre los inversores institucionales, que generalmente tienen un entorno mejor informado y más fiable. Sin embargo, los informes de los medios de comunicación siguen siendo tratados con cautela por las empresas e instituciones y son seguidos con gran interés por toda la comunidad inversora.
2. Las noticias desencadenan y refuerzan las opiniones, aunque no sean la fuente de información más importante para la toma de decisiones. En tiempos de crisis corporativa o de mercado, los medios de comunicación alcanzan las actividades comerciales.
3. Por todo ello, los medios de comunicación siguen siendo observados, gestionados y analizados concienzudamente por empresas e inversores profesionales.

5 Ámbitos de aplicación de la economía comportamental e implicaciones de política económica

En este capítulo, los resultados de este trabajo se transferirán a campos específicos de aplicación de la economía del comportamiento, también con el fin de discutirlos en relación con las recomendaciones de política económica. Los siguientes campos de aplicación son, por un lado, la protección del consumidor y, por otro, el *Behavioral Finance*. En este marco, se intentará aplicar las teorías descritas en el capítulo 2 al comportamiento económico. Por último, se discutirá hasta qué punto estas teorías pueden reflejar plenamente el comportamiento real en la toma de decisiones.

La creciente importancia que se concede a la economía del comportamiento queda demostrada, entre otras cosas, por el hecho de que varios gobiernos recurren cada vez más a los consejos de los economistas del comportamiento. El objetivo aquí es centrarse más en el comportamiento humano en las decisiones políticas (Weber, Schäfer, 2017, 19; Enste et al., 2016, 6). Esto es especialmente importante en el ámbito de la protección de los consumidores, porque la protección de los consumidores es un buen campo de aplicación de la economía del comportamiento en muchos aspectos. Como se describe en el Capítulo 2, los individuos basan sus decisiones en la heurística porque actúan con una racionalidad limitada. En el caso de las decisiones de los consumidores, esto se manifiesta, entre otras cosas, en el hecho de que el consumidor está en desventaja en términos de información con respecto al proveedor (Enste et al., 2016, 6). Al mismo tiempo, la protección del consumidor se correlaciona con los medios de comunicación, o más precisamente con la comercialización de los proveedores a través de los medios de comunicación. Intentan explotar su ventaja informativa en detrimento de los consumidores para maximizar su volumen de negocios. Aquí es donde debe comenzar la protección del consumidor y reducir la asimetría entre proveedor y consumidor (Camacho, Fernández, Miralles, 2002; Weber, Schäfer, 2017; Reisch, Oehler, 2009). No está orientado a objetivos ni es suficiente ofrecer al consumidor una gama más amplia y mejor de información, porque aun así el consumidor no toma una mejor decisión (Reisch, Oehler, 2009). Siguiendo la teoría de la racionalidad limitada, esto sólo prolongaría el proceso de toma de decisiones, ya que la gran cantidad de información prolongaría la búsqueda de una alternativa satisfactoria.

De la teoría prospectiva ya se sabe que el efecto encuadre, es decir, la representación diferente de hechos similares influye en el comportamiento de los consumidores a la hora de tomar decisiones. Por lo tanto, es necesario que la protección de los consumidores preste atención a

un diseño de la información de fácil acceso para los consumidores. El Gobierno británico ya ha dado un paso en esta dirección. En 2007, la autoridad británica “*Better Regulation Executive and National Consumer Council*” publicó el estudio “*Warning! Too Much Information Can Harm*”. El estudio fomenta el diálogo entre proveedores y consumidores sobre la disposición de las notificaciones informativas antes de que los productos entren en el mercado. Esto debería conducir a una mejor presentación de la información sobre el producto al consumidor y, por lo tanto, ayudarle en el procesamiento de esta (Reisch y Oehler, 2009).

Existen otras posibilidades para la protección del consumidor. Dado que las decisiones de los individuos a menudo no se eligen de manera óptima debido a sus limitaciones cognitivas con respecto a la ingesta y el procesamiento de la información, el paternalismo liberal intenta sugerir a los consumidores una medida que tiene sentido para ellos y que aumenta el bienestar por medio de los llamados “nudges”, pero sin forzarlos a hacerlo. El objetivo es siempre orientar al consumidor en una determinada dirección para ponerlo en una mejor posición (Kerber, 2014; Thaler y Sunstein, 2003).

Sin embargo, la aplicación de enfoques económicos basados en el comportamiento a la protección de los consumidores también se considera crítica. Dado que los resultados de la economía del comportamiento se basan principalmente en observaciones empíricas, se cuestiona si estos resultados son realmente evidentes y están suficientemente fundamentados científicamente para poder configurar la protección del consumidor (Reisch y Oehler, 2009). Esto plantea la cuestión fundamental de si las teorías económicas del comportamiento pueden reflejar plenamente el comportamiento real en la toma de decisiones. Al final de este capítulo se tratará la cuestión con más detalle.

Como ya se ha descrito en la primera parte de este trabajo, *Behavioral Finance* es la contraparte de la teoría convencional de los mercados financieros, más precisamente de la hipótesis de eficiencia del mercado (Beck, 2014).

El patrón de pensamiento que subyace a esta teoría es que los precios en un mercado en cualquier momento dado reflejan toda la información disponible en ese mercado. *Behavioral Finance* contradice esta noción. Ve una mala conducta sistemática que los individuos muestran debido a su limitada racionalidad en la toma de decisiones (Beck, 2014; Barberis y Thaler, 2003). A continuación, este comportamiento se explicará utilizando la heurística descrita en el Capítulo 3.2.

La heurística de anclaje puede ilustrarse, por ejemplo, con la valoración del índice bursátil. Dado que el individuo carece de una gran cantidad de información para la valoración, la interpretación del índice se basa a menudo en valores pasados, los llamados anclajes. Mientras se incluyan los precios pasados en la valoración de los precios actuales, siempre habrá una correlación entre estos precios, incluso si esta correlación no existe en términos reales. De esto se deduce que cuanto más difícil es la valoración de un bien o similar para una persona, más rápido aplica la heurística de anclaje (Shiller, 1999). En general, muchos hechos económicos pueden ser explicados por la heurística de anclaje (Shiller, 1999). Otros estudios abordan empíricamente la previsibilidad de los valores futuros utilizando la heurística de anclaje (Meub y Proeger, 2015).

Además, el llamado concepto de líder de opinión se asocia a la heurística de anclaje. El concepto de líder de opinión postula un proceso de varias etapas en el que los mensajes de los medios de comunicación llegan primero a los líderes de opinión y, filtrados desde allí, van a sus seguidores. En cierto modo, los analistas o "gurús" también pueden entenderse como líderes de opinión, aunque su estatus corresponda en parte al de una estrella o de un creador de opinión. De este modo, los inversores privados se orientarán -en el sentido de la heurística de anclaje descrita-, por ejemplo, a las emisiones bursátiles en televisión o a los consejos de inversión en los portales financieros. Estas opiniones de los "expertos" se adoptarían, aunque contradijeran sus propias convicciones, sólo para no aparecer más tarde como "fracasos" si se cumplieran las previsiones (Roßbach, 2001). Los "gurús del mercado financiero" representan en este caso el llamado anclaje o punto de referencia para las decisiones sobre transacciones. Además, la información sobre problemas importantes parece llegar a personas relativamente no filtradas. En términos generales, los medios de comunicación son más responsables de transmitir información (inicial) y los líderes de opinión son más responsables de formar opiniones en el curso de la comunicación interpersonal de seguimiento.

De acuerdo con la heurística de representatividad, los inversores supondrían que un período de beneficios más largo en el mercado de valores continuaría a medida que la gente buscara erróneamente los mismos patrones y dedujera que este patrón se repite y que sus beneficios anteriores son vistos como una especie de promedio para los períodos venideros (Barberis y Thaler, 2003; Tversky y Kahneman, 1974). Este comportamiento se caracteriza en su mayor parte por un exceso de optimismo (Beck, 2014). En términos de efectos mediáticos, la heurística de la representatividad puede desempeñar un papel muy similar. Los inversores

inconscientes generalizan la información de los medios de comunicación y reaccionan, por ejemplo, a una supuesta tendencia al alza. Si el medio, que presenta una tendencia positiva potencial, tiene un alcance suficientemente amplio (por ejemplo, como portal financiero en línea), es probable que muchos inversores menos informados sigan esta tendencia, de modo que en realidad se producirá un aumento significativo de los precios.

Tanto la evolución de la población como el comportamiento del rebaño pueden explicarse por la heurística de disponibilidad. De acuerdo con esta heurística, un actor invertirá en aquellas acciones o similares que estén mentalmente disponibles. Esto significa, por ejemplo, que es más probable que las ofertas públicas iniciales de las empresas anunciadas en los medios de comunicación se incluyan en la cartera de los actores que las acciones que no están tan fácilmente disponibles mentalmente. Esto también muestra la conexión con el comportamiento del rebaño, en el que muchos jugadores invierten en los mismos activos. Debido al comportamiento publicitado por los actores, se unen a las amplias masas, ya que estos activos sólo están mentalmente disponibles para ellos (Shiller, 1999; Beck, 2014).

Un ejemplo adecuado podría ser la salida a bolsa de la empresa de tecnología Snap, de la que se habla a menudo en los medios de comunicación, y que se dio a conocer sobre todo a través de la conocida aplicación Snapchat. A pesar de las muchas advertencias contra la compra de estas acciones debido a las sobrevaloraciones y al modelo de negocio potencialmente frágil, se vendieron 200 millones de acciones (Handelsblatt, 2017). La disponibilidad mental no es ciertamente la única razón de las muchas compras de acciones, pero la presencia de los medios de comunicación y la disponibilidad mental resultante fue sin duda un incentivo considerable para comprar.

La teoría prospectiva también es muy popular en *Behavioral Finance*. Por ejemplo, puede utilizarse para describir los efectos del comportamiento futuro de los inversores, que puede determinarse significativamente por el precio de compra de una acción. Esto se expresa en el hecho de que el precio de compra es considerado por los operadores como un punto de referencia o ancla. A continuación, todos los valores de la acción se miden en relación con este punto de referencia. Así, según la aversión a las pérdidas, los valores que están por debajo del propio precio de compra se consideran pérdidas (Beck, 2014). Además, dado que las pérdidas superan a las ganancias por la misma cantidad, se puede asumir que la información de los medios de comunicación sobre las pérdidas sería más importante para los inversores que los informes positivos comparables. Otra observación que utiliza la teoría prospectiva muestra que

los inversores tienden a vender acciones antes de tiempo, lo que genera beneficios para ellos, y a mantener las acciones durante más tiempo, lo que genera pérdidas para ellos. La razón de ello es de nuevo la aversión a las pérdidas, que hace que los jugadores asuman más riesgos en caso de pérdidas. Este efecto también se conoce en la economía del comportamiento como el "efecto de disposición" (Beck, 2014).

Otro estudio sobre la teoría prospectiva, por ejemplo, examina el comportamiento de toma de decisiones de los participantes en un programa de pruebas (Post, van den Assem, Baltussen y Thaler, 2008).

Pero, ¿cómo pueden ser las recomendaciones de política económica para prevenir posibles decisiones equivocadas o sesgos de los actores? Un estudio de la Autoridad de Conducta Financiera aborda esta cuestión y presenta varios enfoques, que se describen brevemente a continuación.

Se hacen cuatro propuestas concretas para proteger a los inversores en los mercados financieros. Por una parte, proponen un mejor suministro de información, que no se produce a expensas de la parte menos informada, es decir, los agentes. El objetivo es evitar los tipos de marketing y publicidad que podrían resultar de una posible mala conducta de los actores, pero que no se especifican con precisión (Erta, Hunt, Iscenko y Brambley, 2013). Para un mejor procesamiento de la información para los consumidores, por ejemplo, se propone un lector electrónico que procesa todos los datos de las transacciones y, en base a ello, proporciona asistencia a los actores (Erta et al., 2013). Por otra parte, debe prestarse mayor atención a la presentación de la información para que los consumidores no estén sujetos al sesgo de encuadre (Erta et al., 2013). Las otras dos propuestas se refieren al control y la distribución de determinados productos. Con ello se pretende garantizar que determinados productos, por ejemplo, los complejos paquetes de acciones, sólo se distribuyan y anuncien a través de determinados canales o que sólo determinados clientes experimentados se enfrenten a ellos (Erta et al., 2013). Al mismo tiempo, sin embargo, las propuestas descritas anteriormente son perjudiciales para el proveedor. Por lo tanto, estas propuestas requerirán sin duda un análisis más detallado y prudencial.

Finalmente, ahora se discutirá hasta qué punto las teorías descritas de la economía del comportamiento pueden reflejar realmente todo el comportamiento en la toma de decisiones.

Incluso si la economía del comportamiento incorpora en sus teorías los hallazgos de la psicología sobre los efectos cognitivos, estos procesos son demasiado complejos para ser

comprendidos en su totalidad y para ser representados en teorías comunes como para determinar el "por qué" exacto de una decisión económica. Las teorías del comportamiento tienden a referirse a las limitadas capacidades cognitivas de la información en términos de ingesta y procesamiento de la información, que se describen principalmente en la teoría de la racionalidad limitada, y a las heurísticas que los individuos aplican en sus procesos de toma de decisiones. Al mismo tiempo, sin embargo, también es el propósito de las teorías limitar los hechos complejos a unas pocas variables con el fin de sacar mejores conclusiones de ellos. Por lo tanto, la economía del comportamiento ha proporcionado una mejor y más compleja visión del comportamiento humano en la toma de decisiones a través de sus estudios empíricos (Beck, 2014). Los resultados de la investigación económica sobre el comportamiento pueden utilizarse para mejorar los problemas existentes, como la insuficiente protección de los consumidores, o para prevenir el mal comportamiento de los agentes de los mercados bursátiles.

6 Conclusión

Este trabajo ha profundizado en la influencia de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores y en las decisiones económicas, así como en el comportamiento de los inversores y, por consiguiente, en el mercado financiero.

En primer lugar, se han presentado datos generales sobre la influencia de los diferentes medios de comunicación en las decisiones de compra. Según esto, la publicidad televisiva a veces domina el comportamiento de compra. Sin embargo, parece que las redes sociales pronto tendrán un mayor impacto en las decisiones de compra que los medios de comunicación tradicionales. Una razón para ello podría ser una adaptación más rápida a las preferencias de los consumidores a través de una publicidad más específica por parte de las empresas. Además, las personas influyentes están desempeñando un papel cada vez más importante en la creciente influencia de los medios de comunicación social. Los estudios sobre los efectos de los medios de comunicación en las decisiones de los consumidores aquí descritos han demostrado claramente que los individuos pueden verse influenciados en sus decisiones de compra y, sobre todo, por la publicidad emocional, desencadenada, como por ejemplo por modelos de conducta.

También existe una correlación positiva entre la cobertura de los medios de comunicación y el sentimiento de los consumidores con respecto a la evolución económica. Sin embargo, según los estudios, este estado de ánimo no se refleja en el consumo real. Sorprendentemente, los efectos de los medios de comunicación en las decisiones de las empresas mostraron que, además de los informes a posteriori de los medios de comunicación, los informes esperados de los medios de comunicación, es decir, los que aún no han sido publicados, tienen una influencia considerable en la toma de decisiones empresariales. Esto afecta tanto a las decisiones internas (por ejemplo, cuestiones de personal) como a las externas (por ejemplo, decisiones de localización). En general, las empresas comparten la opinión de que los medios de comunicación pueden tener una gran influencia en sus decisiones. En lo que se refiere a los efectos de los medios de comunicación en el emprendimiento se concluye que los medios de comunicación tienen una influencia secundaria en la elección de los recursos. Aquí, el entorno social sigue siendo el factor de influencia más importante.

Posteriormente, se examinaron los efectos de los efectos de los medios de comunicación en el comportamiento de los inversores y en el mercado financiero. Los resultados del estudio permiten concluir que existen diferencias aparentes entre los grupos objetivo: Los medios de comunicación parecen tener más peso entre los inversores privados que entre los inversores

institucionales, que generalmente tienen un entorno mejor y más fiable. No obstante, la información de los medios de comunicación sigue siendo objeto de un estrecho seguimiento por parte de las empresas e instituciones y de un seguimiento con gran interés por parte de toda la comunidad inversora, ya que las noticias desencadenan y refuerzan las opiniones, aunque no sea la fuente de información más importante para la toma de decisiones. Sin embargo, no se puede determinar con precisión si la cobertura de los medios de comunicación tiene un impacto significativo y consistente en los precios de las acciones debido a los resultados divergentes de los estudios.

En la literatura, sólo se pueden encontrar estudios individuales sobre el tema de los efectos de los medios de comunicación en las decisiones económicas. Por lo tanto, este documento no puede dar una visión global sobre los efectos generales de los medios de comunicación en las decisiones económicas, sino sólo mostrar de manera ejemplar sus efectos causados. Sin embargo, se puede observar una tendencia en los estudios referente a que los medios de comunicación representan un fuerte determinante de la influencia en casi todas las áreas aquí descritas. Sin embargo, esta afirmación tendría que ir seguida de estudios científicos bien fundamentados para que se confirme esta hipótesis. Sin embargo, en un mundo globalizado con diferentes culturas y perspectivas de las personas, probablemente nunca habrá una declaración global sobre los (efectos) de los medios de comunicación en las decisiones económicas de los individuos.

Otro objetivo de este trabajo era describir el comportamiento de los individuos en sus decisiones por medio de teorías económicas del comportamiento. Con este fin, los resultados del trabajo se transfirieron a los campos de aplicación de la economía del comportamiento. En particular, la teoría de Simon de la racionalidad limitada está ahora sujeta a casi todas las decisiones humanas. Así, la heurística se aplica a las decisiones, consciente o inconscientemente, que simplifican el proceso de toma de decisiones. Ha sido posible transferir varias teorías y heurísticas descritas en este trabajo a campos de aplicación como la protección del consumidor y el *Behavioral Finance*. Al mismo tiempo, esto debe ser considerado críticamente, ya que las teorías económicas no reflejan toda la realidad y, por lo tanto, no pueden representar un comportamiento complejo en la toma de decisiones.

El "por qué" exacto de una decisión económica queda así por descubrir y cae más bien en un campo neurobiológico. Pero gracias a estas teorías, que presentan hechos complejos de forma simplificada, pueden derivarse recomendaciones de política económica para apoyar a los

consumidores en sus decisiones o para proteger a los inversores en el mercado financiero de tomar decisiones equivocadas.

En resumen, este trabajo, mediante la combinación, yuxtaposición y análisis de diversos estudios individuales, ha producido hallazgos científicos condensados y esenciales sobre la influencia de los medios de comunicación en el comportamiento de la toma de decisiones económicas. Además, el *Behavioral Finance* y la protección del consumidor se han utilizado como campos de aplicación para demostrar que las teorías económicas del comportamiento pueden aplicarse a ellos y, por último, incluso se han formulado recomendaciones de política económica para evitar posibles decisiones erróneas o sesgos de los actores.

Este documento trata de los efectos de los medios de comunicación en las decisiones y comportamientos económicos. Otros estudios tratan temas completamente diferentes y muestran la complejidad de los efectos de los medios de comunicación. Algunos ejemplos incluyen un estudio sobre los efectos de los medios de comunicación en el comportamiento de los votantes, los efectos de la televisión en la condición de la mujer en la India (Jensen y Oster, 2009), los efectos de las novelas de la televisión brasileña en el divorcio y las tasas de natalidad (Chong y La Ferrara, 2009; La Ferrara, Chong y Duryea, 2012), y la cuestión de si la televisión puede influir en la xenofobia o reducirla (Hornruff y Rieger, 2017). En general, se necesita más investigación para identificar los efectos negativos y positivos de los medios de comunicación y, si es necesario, encontrar respuestas económicas y sociopolíticas.

7 Bibliografía

- Akhigbe, A., Larson, S. J. y Madura, J. (2002). Market underreaction and overreaction of technology stocks. *Journal of Psychology & Financial Markets*, 3, 141-151.
- Ali, A., Hwang, L.-S. y Trombley, M. A. (2003). Arbitrage risk and book-to-market anomaly. *Journal of Financial Economics*, 69, 355-373.
- Andsager, J. L. y White, H. A. (2007). *Self Versus Others*. Mahwah: Lawrence Erlbaum Associates, Inc., Publishers.
- Averbeck, D. (2018). *Added Value von Behavioral Finance-Fonds*. Berlin: Springer Gabler Verlag GmbH Deutschland.
- Bandura, A. (1999). Social Cognitive Theory: An Agentic Perspective. *Asian Journal of Psychology*, 2, 25-26.
- Barberis, N. y Thaler, R. (2003). A Survey Of Behavioral Finance. En: George M. Constantinides, Milton Harris y René M. Stulz. *Handbook of the Economics of Finance*, Volume 1B. Amsterdam: Elsevier B.V.
- Barber, B.M. y Odean, T. (2002). *All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors*. Working Paper. Davis: Graduate School of Management, University of California.
- Basu, S. (1983). The Relationship between Earnings' Yield, Market Value and Return for NYSE Common Stocks. *Journal of Financial Economics*, 12, 129-156.
- Beck, H. (2014). *Behavioral Economics: Eine Einführung*. Wiesbaden: Springer Fachmedien.
- Becker, G. S. y Murphy K. M. (1993). A Simply Theory Of Advertising As A Good or Bad. *The Quarterly Journal Of Economics*, 108(4), 941-964.
- Beneish, M. D. (1991). Stock Prices and the Dissemination of Analysts' Recommendations. *Journal of Business*, 64(3), 393-416.
- Benhabib, J. y Bisin, A. (2002). Advertising, Mass Consumption And Capitalism. Manuscrito no publicado. *Department of Economics New York*, 3, 31.

- Better Regulation Executive, National Consumer Council (2007). *Warning! Too Much Information Can Harm*. En:
<http://www.eurofinas.org/uploads/documents/policies/NCB-BRE-Report.pdf>
 [Acceso 02 de marzo de 2019].
- Bishnoi, V. K. y Sharma, R. (2009). The Impact Of TV Advertising On Buying Behaviour: A Comparative Study Of Urban And Rural Teenagers. *Journal of Management and Technology*, 68, 70-74.
- Camacho, I., Fernández, J. L. y Miralles, J. (2009). *Ética de la empresa* (6ª edición). Bilbao: Desclée de Brouwer.
- Camerer, C. F. y Loewenstein, G. (2004). Behavioral Economics: Past, Present, Future. En: Colin F. Camerer, George Loewenstein y Matthew Rabin. *Advances In Behavioral Economics*. Princeton: Princeton University Press.
- Coyne, C. J. y Leeson, P. T. (2004). Read All About It! Understanding The Role Of Media In Economic Development, *Kyklos*, 57(1), 40.
- Davis, A. (2005). Media effects and the Active Elite Audience. *European Journal of Communication*, 20(3), 303 – 326.
- Davis, A. (2006). The role of mass media in investor relations. *Journal of Communication Management*, 10(1), 7 – 17.
- Davis, A. (2006). Media effects and the question of the rational audience: lessons from the financial markets. *Media, Culture & Society*, 28(4), 603 – 625.
- Daxhammer, R. J. y Facsar, M. (2017). *Behavioral Finance* (2ª edición). Konstanz: UVK Verlagsgesellschaft mbH.
- Deutsche Bank (2010). *Homo Oeconomicus – or more like Homer Simpson?*. En:
https://www.dbresearch.com/PROD/RPS_EN_PROD/PROD000000000475711/Homo_economicus_-_or_more_like_Homer_Simpson%3F.PDF. [Acceso 07 de marzo de 2019].
- Deloitte. (2014). Digital Democracy Survey (9ª Edición), 17.
- Deloitte. (2015). Digital Democracy Survey (10ª Edición), 1-22.
- Deloitte. (2016). Digital Democracy Survey (11ª Edición), 1-16.

- DigitasLBI. (2015). Connected Commerce, 22, 23.
- Döhrn, R., Mitze, T., Schmidt, T., Tauchmann, H. y Vosen, S. (2010). *Analyse und Prognose des Spar- und Konsumverhaltens privater Haushalte*. Essen: Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Doms, M. y Morin, N. (2004). *Consumer Sentiment, The Economy, And The News Media*. Discussion Paper 51. Washington, D.C.: Finance and Economics Discussion Series, Divisions of Research and Statistics and Monetary Affairs, Federal Reserve Board.
- Enste, D. H., Ewers, M., Heldman, C. y Schneider, R. (2016). Verbraucherschutz und Verhaltensökonomik: Zur Psychologie von Vertrauen und Kontrolle. *IW-Analysen Nr. 106*. Köln: Forschungsberichte aus dem Institut der deutschen Wirtschaft.
- Erta, K., Hunt, S., Iscenko, Z. y Brambley, W. (2013). *Applying Behavioural Economics At The Financial Conduct Authority*. FCA Occasional Papers in Financial Regulation No.1. London: Financial Conduct Authority.
- Fama, E. F. (1965). The Behaviour of Stock-Market Prices. *The Journal of Business*, 38(1), 34-105.
- Fiedler, K. y von Sydow, M. (2015). Heuristics And Biases: Beyond Tversky and Kahneman's Judgment Under Uncertainty. En: M. Eysenck, D. Groome. *Cognitive Psychologie: Revisiting the Classical Studies*. Los Angeles: Sage Publications.
- Fondsdiscout (2015). *Informationsflut – Wie Medien den Finanzmarkt beeinflussen*. En: <https://www.fondsdiscout.de/magazin/beitrag/wie-medien-die-finanzmaerkte-beeinflussen-1755/> [Acceso 8 de marzo de 2019].
- Franz, S. (2004). *Grundlagen des ökonomischen Ansatzes: Das Erklärungskonzept des Homo Oeconomicus*. International Economics Working Paper No. 2. Potsdam: Institut für Makroökonomik.
- Gabaix, X., Moloche, G., Laibson, D. y Weinberg, S. (2003). *The Allocation Of Attention: Theory And Evidence*. Working Paper 03-31. Massachusetts Institute of Technology.
- Gigerenzer, G. y Reinhard, S. (2001). Rethinking Rationality. En: Gerd Gigerenzer und Reinhard Selten. *Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox*. Massachusetts: MIT Press.

- Goldsmith, R. E. y Lafferty, B. A. (2002). Consumer Response To Web sites And Their Influence On Advertising Effectiveness. *Internet Research*, 12(4), 318-325.
- Guo, Z. (2002). *Behavioral Finance: Die empirische Überprüfbarkeit behavioraler Modelle*. Dissertation. Sankt Gallen.
- Handelsblatt (2017). *Snap-Aktie feiert Traumstart an der Wall Street*. En: <http://www.handelsblatt.com/finanzen/maerkte/aktien/snapchat-boersengang-snap-aktie-feiert-traumstart-an-der-wall-street/19465550.html> [Accesso 01 de Marzo de 2019].
- Hang, M. y Van Weezel, A. (2005). *Media And Entrepreneurship: A Survey Of The Literature Relating Both Concepts*. 18th Scandinavian Academy of Management Meeting. Aarhus School of Business, Denmark.
- Hattwick, R. E. (1989). Behavioral Economics: An Overview. *Journal of Business and Psychologie*, 4(2), 141.
- Harris, L. y Gurrel, E. (1986). Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P500 List: New Evidence for the Existence of Price Pressures. *The Journal of Finance*, 41(4), 815-829.
- Huth, W. L. y Marris, B. A. (1992). Large and Small Firm Stock Price Response to “Heard on the Street” Recommendations. *Journal of Accounting, Auditing, and Finance*, 7, 27–47.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L. y Thaler, R. H. (1990). Experimental Tests Of The Endowment Effect And The Coase Theorem. *The Journal of Political Economy*, 98(6), 1325-1348.
- Kahneman, D., Knetsch, J. L. y Thaler, R. H. (1991). Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, And Status Quo Bias. *The Journal of Economic Perspectives*, 5(1), 194.
- Kahneman, D. y Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis Of Decision Under Risk, *Econometrica*.
- Kepplinger, H. M. (2010). *Medieneffekte*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften, Springer Fachmedien.

- Kerber, W. (2014). *Soft Paternalismus und Verbraucherpolitik*. Joint Discussion Paper Series in Economics No. 49. Aachen et al.: MAGKS Papers.
- Kholodilin, K., Kolmer, C., Thomas, T. y Ulbricht, D. (2015). *Asymmetric Perceptions Of The Economy: Media, Firms, Consumers, And Experts*. Discussion Paper No 188. Düsseldorf: Institute for Competition Economics.
- Kroeber-Riel, W. y Gröppel-Klein, A. (2013). *Konsumentenverhalten* (10ª edición). München: Franz Vahlen.
- Kumar, P. y Raju, V. (2013). The Role Of Advertising In Consumer Decision Making. *Journal of Business and Management*, 14(4), 37, 40.
- Latif, M., Arshad, S., Fatima, M. y Farooq, S. (2011). Market Efficiency, Market Anomalies, Causes, Evidences, and Some Behavioral Aspects of Market Anomalies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 2 (9/10), 1-10.
- Laux, H., Gillenkirch, R. M. y Schenk-Mathes, H. Y. (2014). *Entscheidungstheorie* (9ª edición). Berlin: Springer Gabler.
- Levie, J., Hart, M. y Karim, M. S. (2010). *Impact Of Media On Entrepreneurial Intentions And Actions*. Global Entrepreneurship Monitor (GEM).
- Levis, M. (1989). Stock Market Anomalies. *Journal of Banking and Finance*, 13, 675-696.
- Lockton, D. (2012). *Simon's Scissors And Ecological Psychology In Design For Behaviour Change*. En: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2125405 [Acceso 08 de marzo de 2019].
- Malkiel, B. G. (2003). The Efficient Market Hypothesis and Its Critics. *Journal of Economic Perspectives*, 17(1), 59-82.
- Martin, C. A. y Bush, A. J. (2000). Do Role Models Influence Teenagers' Purchase Intentions And Behavior?. *Journal of Consumer Marketing*, 17(5), 442.
- McCarthy, K. y Dolfsma, W. (2014). Neutral Media? Evidence Of Media Bias And Its Economic Impact. *Review of Social Economy*, 72(1), 46.
- McQuail, D. (2000). *Mass Communications Theory* (4ª edición). Thousand Oaks, CA: Sage.

- Meub, L. y Proeger, T. (2015). *Can Anchoring Explain Biased Forecasts? Experimental Evidence*. cege Discussion Papers Number 166. Göttingen: Center for European, Governance and Economic Development Research.
- MORI (2000). *Attitudes of UK Institutional Investors and City Analysts*. London: MORI.
- Niazi, G., Siddiqui, J., Sha, B. A. y Hunjra, A. I. (2012). Effective Advertising And Its Influence On Consumer Buying Behavior. *Information Management and Business Review*, 4(3), 114-118.
- Perridon, L., Steiner, M. y Rathgeber, A. (2014). *Finanzwirtschaft der Unternehmung* (16ª edición). München: Franz Vahlen.
- Post, T., van den Assem, M., Baltussen, G. y Thaler, R. H. (2008). Deal Or No Deal? Decision Making Under Risk In A Large-Payoff Game Show, *American Economic Review*, 98(1), 38-71.
- Power, D. J. y Phillips-Wren, G. (2011). Impact Of Social Media And Web 2.0 On Decision-Making. *Journal of Decision System*, 1-10.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2016). *They Say They Want A Revolution: Total Retail 2016*, 25.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2017). *Total Retail 2017*, 25-30.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2018). *Zwischen Entertainer und Werber – Wie Influencer unser Kaufverhalten beeinflussen*, 3-23.
- PricewaterhouseCoopers (PwC). (2018). *Entertainment and Media Outlook 2018 – 2022 España*, 18.
- Redman, A., Manakyan, H. y Liano, K. (1997). Real Estate Investment Trusts and Calendar Anomalies. *Journal of Real Estate Research*, 14 (1/2), 19-20.
- Rehman, F., Ilyas, M., Nawaz, T. y Hyder, S. (2014). How Facebook Advertising Affects Buying Behavior of Young Consumers: The Moderating Role Of Gender. *Academic Research International*, 5(4), 395-397, 399, 400.
- Reisch, L. A. y Oehler, A. (2009). Behavioral Economics: Eine neue Grundlage für die Verbraucherpolitik?. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung* 78(3). Berlin: Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung.

- Riem, M. (2016). *Does Political Uncertainty Influence Firm Owners' Business Perceptions?*. Ifo Working Paper No. 226. München: Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung.
- Ross, S. A. (2002). Neoclassical Finance, Alternative Finance and the Closed End Fund Puzzle. *European Financial Management*, 8(2), 129-137.
- Roßbach, P. (2001). *Behavioral finance: eine Alternative zur vorherrschenden Kapitalmarkttheorie?*. Arbeitsberichte der Hochschule für Bankwirtschaft, N°. 31. Frankfurt a. M.: Hochschule für Bankwirtschaft (HfB).
- Ruddock, A. (2001). *Understanding Audience Theory and Method*. London: Sage.
- Sant, R. y Zaman, M. (1996). Market Reaction to Business Week "Inside Wall Street" column: A Self-Fulfilling Prophecy. *Journal of Banking and Finance*, 20, 617-43.
- Scheufele, B. y Haas, A. (2008). *Medien und Aktien*. Wiesbaden: VS Verlag für Sozialwissenschaften
- Scholand, M. (2004). *Triple Bottom Line Investing und Behavioral Finance: Investorenverhalten als Determinante der Entwicklung nachhaltiger Anlageprodukte*. Berlin: Iko-Verlag.
- Schmies, C. (2007). Behavioral Finance und Finanzmarktregulierung. En: Engel et al. (2007), *Recht und Verhalten* (p. 165 – 169). Tübingen: Mohr Siebeck.
- Selten, R. (2001). What Is Bounded Rationality. En: Gerd Gigerenzer y Reinhard Selten. *Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox*. Massachusetts: MIT Press.
- Shiller, R. J. (1999). Human Behavior And The Efficiency Of The Financial System. En: John B. Taylor y Michael Woodford. *Handbook of Macroeconomics*, Volume 1A. Amsterdam et al.: Elsevier B.V.
- Shiller, R. J. (2001) *Irrational Exuberance*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Siegel, J. y Thaler, R. (1997). Anomalies. *Journal of Economic Perspectives*, 11(1), 191-200.
- Simon, H. A. (1955). A Behavioral Model Of Rational Choice. *The Quarterly Journal of Economics*, 69(1), 111, 112.
- Simon, H. A. (1959). Theories Of Decision-Making In Economics And Behavioral Science. *The American Economic Review*, 49(3), 262, 263.

- Simon, H. A. (1972). Theories Of Bounded Rationality. *Decision And Organization*, 1(1), 162.
- Simon, H. A. (1990). Invariants Of Human Behavior. *Annual review of psychology*, 41(1), 7.
- Thaler, R. (1980). Toward A Positive Theory Of Consumer Choice. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(1), 39, 40, 42-44.
- Thaler, R. H. y Sunstein, C. R. (2003). Libertarian Paternalism. *The American Economic Review* 93(2), 175, 179.
- Tversky, A. y Kahneman, D. (1973). Availability: A Heuristic For Judging Frequency And Probability. *Cognitive Psychology*, (5), 207.
- Tversky, A. y Kahneman, D. (1974). Judgment Under Uncertainty: Heuristics And Biases. *Science, New Series*, 185 (4157), 1124, 1127, 1128.
- Tversky, A. y Kahneman, D. (1981). The Framing Of Decisions And The Psychology Of Choice. *Science, New Series*, 211(4481), 453-458.
- Waud, R. (1970). Public Interpretation Of Federal Reserve Discount Rate Changes: Evidence on the "Announcement Effect". *Econometrica*, 38(2), 231-235.
- Wärneryd, K.-E. (2008). The Economic Psychology Of The Stock Market. En: Alan Lewis, *Psychology And Economic Behaviour*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Weber, F. y Schäfer, H.-B. (2017). „Nudging“, ein Spross der Verhaltensökonomik: Überlegungen zum liberalen Paternalismus auf Gesetzgeberischer Ebene. En: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2920479 [Acceso 04 de marzo de 2019].
- Werth, L. (2010). *Psychologie für die Wirtschaft: Grundlagen und Anwendungen*. Heidelberg: Springer Spektrum Verlag.