

**FINANZAS CONDUCTUALES, ALBEDRÍO O MANIPULACIÓN**Dr. Er Navas Maldonado¹M. en Ed. Elizabeth Urrutia Sanabria²M. en A. María Teresa Martínez Contreras³**RESUMEN**

El objetivo del presente es describir, explorar e identificar, los elementos y componentes de la interacción de las finanzas conductuales, en relación con la teoría de los mercados eficientes y el proceso de toma de decisiones que pueden decantar en la valoración de los mercados financieros; esto mediante examinar las teorías y practicas asociadas. El análisis, estudio y exploración de los componentes psicológicos y sociológicos asociados a la toma de decisiones es el eje fundamental sobre el cual se busca comprender la perspectiva de los individuos y sociedades, de su posible influencia, albedrio y manipulación, en los mercados financieros. Mediante la investigación de base teórica fundamentada, se busca lograr interpretar y comprender dichas interacciones y efectos, para proponer una exploración más profunda que logre descubrir todas las posibles interacciones de las finanzas conductuales con la valoración y comportamiento de los mercados financieros globales. La toma de decisiones y el comportamiento financiero, ¿son reflejo de libre albedrio? O ¿producto de la manipulación? La relevancia de la presente investigación radica en la búsqueda de la comprensión del comportamiento de los mercados financieros decantados por elementos conductuales y su capacidad de ser influenciados o manipulados y la relación con sus posibles efectos económicos, financieros, y sociales.

PALABRAS CLAVE

Finanzas conductuales, Mercados eficientes, Psicología social, Influencia, Economía del comportamiento.

BEHAVIORAL FINANCE, WILL, OR MANIPULATION

¹ Dr. Er Navas Maldonado. UAEMex. ernavas@gmail.com

² M. en Ed. Elizabeth Urrutia Sanabria. UAEMex. Elizabeth.bpn@hotmail.com

³ M. en A. María Teresa Martínez Contreras. UAEMex. tetemartinez2005@yahoo.com.mx

ABSTRACT

This paper aims to describe, explore, and identify the elements and components of the interaction of behavioral finance, concerning the theory of efficient markets and the decision-making process that can lead to the valuation of financial markets; by examining associated theories and practices. The analysis, study, and exploration of the psychological components associated with decision-making is the fundamental axis on which it is sought to understand the perspective of individuals and societies, their possible influence, agency, and manipulation, in financial markets. Through grounded theoretical-based research, it seeks to interpret and understand these interactions and effects, to propose a deeper exploration that manages to discover all the possible interactions of behavioral finance with the valuation and behavior of global financial markets. Decision-making and financial behavior, are they a reflection of free will? Or the product of manipulation? The relevance of the present research lies in the search for understanding the behavior of financial markets with a preference for behavioral elements and their ability to be influenced or manipulated and the relationship with their possible economic, financial, and social effects.

KEYWORDS

Behavioral finance, efficient market, Social psychology, Influence, Behavioral economics.

INTRODUCCIÓN

La comunicación es la transferencia de datos, busca hacer común información específica; teniendo un objetivo, de hacerse estratégicamente; la información ha esculpido las realidades de todas las culturas, convirtiéndose en el activo de más valor entre los individuos y las sociedades; ya que es a través de ella, por su presencia o ausencia, que se toman decisiones y acciones; los efectos de la información disponible, compartida y utilizada han impactado históricamente en el actuar de los individuos, en la construcción y en la destrucción de imperios; la información no solo es un activo, es una causa y un motivo.

A la comunicación se le puede considerar como la interacción social por medio de símbolos y sistemas de mensajes que puede incluir todo proceso en el cual la conducta de un ser humano actúa como estímulo para la respuesta de otro ser humano o entidad social; siendo dicha respuesta, ya verbal, o no verbal, interindividual o intergrupala (Maldonado et al. 2020). A nivel global, los medios electrónicos de comunicación se han convertido en parte fundamental para el desarrollo cotidiano (Mijan y Abdullah: 2019), esto es cierto a niveles como la política y la economía, sin descartar su capacidad para transformar la cultura y las sociedades.

Como una causa, la información puede ser propagada, “contagiada”, también puede ser efecto, un motivo diseñado; la información es semilla y fruto, por tanto, su manipulación, difusión y uso, puede

obedecer a diferentes objetivos; como son los financieros, políticos, sociales; la información juega un papel preponderante en la valoración específica del riesgo sistémico en los ecosistemas financieros.

Es de gran importancia el estudio, entendimiento y profunda comprensión de la información, de su capacidad de ser manipulada, transferida, pudiendo ser generadora directa de efectos y acciones individuales que se decantan y alimentan de procesos psicoemocionales y biológicos; que catalizan tomas de decisiones y acciones que pueden impactar en el entorno financiero, desde lo individual, organizacional hasta el sistema financiero global.

Las finanzas y la psicología generan una sinergia real, tanto en los individuos como en lo que a la psicología social respecta; la toma de decisiones financieras, las que recaen en seres humanos, son siempre sensibles a los insumos y productos psicológicos, y del comportamiento, siendo los individuos los primeros elementos base que pueden influir o ser influidos en las tomas de decisiones, y a su vez, configurar una psique social que decante en comportamientos económicos y financieros determinados; la toma de decisiones y el comportamiento financiero, ¿son reflejo de libre albedrío? o ¿producto de la manipulación?

El estudio y comprensión de las finanzas ha evolucionado para dejar atrás la visión de una teoría de mercados eficiente, que no “podía” ser cuestionada (Shiller, 2003); se ha incluido una amplia gama de perspectivas para analizar y comprender los mercados financieros, las finanzas conductuales o del comportamiento, han logrado incluir elementos psicológicos y sociológicos para “humanizar” el comportamiento de los mercados, si bien es cierto, que cada vez más elementos tecnológicos están tomando decisiones y acciones en función de la información disponible, aun, existe un gran número de momentos y elementos humanos en el “comportamiento del mercado” y es ahí, donde las finanzas del comportamiento o conductuales, son de alta relevancia, ya que explora multidisciplinariamente el accionar de los individuos y entidades sociales, así como los elementos que pueden influir en sus acciones y toma de decisiones.

El objetivo del presente es describir, explorar e identificar, los elementos y componentes de la interacción de las finanzas conductuales, en relación con la teoría de los mercados eficientes y el proceso de toma de decisiones que pueden decantar en la valoración de los mercados financieros; esto mediante examinar las teorías y prácticas asociadas. El análisis, estudio y exploración de los componentes psicológicos y sociológicos asociados a la toma de decisiones es el eje fundamental sobre el cual se busca comprender la perspectiva de los individuos y sociedades, su posible influencia, albedrío y manipulación, en los mercados financieros.

La toma de decisiones y el comportamiento financiero, ¿son reflejo de libre albedrío? o ¿producto de la manipulación?, ¿son los mercados racionales o irracionales? La relevancia de la presente

investigación radica en la búsqueda de la comprensión del comportamiento de los mercados financieros decantados por elementos conductuales y su capacidad de ser influenciados o manipulados y la relación con sus posibles efectos económicos, financieros, y sociales.

MÉTODO

Mediante la investigación de base teórica fundamentada, se busca lograr interpretar y comprender las interacciones y efectos de los elementos conductuales, emocionales y sistémicos de los individuos y las sociedades con los mercados financieros y sus valoraciones, para proponer una exploración más profunda que logre descubrir todas las posibles interacciones de las finanzas conductuales con la valoración y comportamiento de los mercados financieros globales. Se busca identificar postulados dignos de investigaciones futuras, en congruencia con Dankhe (1989) es de carácter exploratorio con elementos descriptivos ya que busca identificar la interacción de los componentes asociados a la toma de decisiones y acciones con la valoración de los mercados financieros y sus diferentes elementos individuales y sociales en función del impacto de la información y su comunicación, inquiriendo definitivamente en el propio valor de las finanzas conductuales.

Tomando como base de construcción el uso de técnicas tales como la observación de casos reales, el trabajo de gabinete, y la revisión bibliográfica de la literatura disponible; en coherencia con el objetivo que es, describir, explorar e identificar, los elementos y componentes de la interacción de las finanzas conductuales, en relación con la teoría de los mercados eficientes y el proceso de toma de decisiones que pueden decantar en la valoración de los mercados financieros; para en futuras exploraciones poder describir con mayor profundidad los detalles que conforman las finanzas conductuales, la manipulación de la información, la comunicación y el albedrio en la toma de decisiones y acciones que impactan la valoración de los mercados financieros; y la relación con los efectos e impactos económicos, sociales y culturales posibles, partiendo de la hipótesis de que es posible explorar, entender y describir los elementos que constituyen el fundamento de la toma de decisiones desde la perspectiva de las finanzas conductuales.

RESULTADOS

La conciencia y la reflexión sobre la toma de decisiones bajo un esquema de libre albedrio también es susceptible a la influencia y la manipulación, lo que difiere de la teoría de los mercados eficientes. La eficiencia de los mercados, como teoría, contempla a la razón y a la información disponible como la base de las decisiones y de la valoración de los mercados, sin embargo, existen variables más allá de la información financiera disponible, el espectro de la información que puede

influir en la valuación de los mercados puede incluir mucho más que información financiera completa.

Como sugiere Liu et al. (2020), los sentimientos, en todo su espectro, pueden afectar directamente la toma de decisiones sobre la compra, acumulación o venta de activos, y por tanto su oferta/demanda, así como los rendimientos asociados a dichos activos.

La información es la interpretación o percepción de la realidad, la que provoca la construcción ideológica de hechos y acontecimientos, del pasado y de futuros, sin embargo, la información puede ser parcial, falsa, abstracta, caduca; por lo que la información no solo se constituye como uno de los activos más importantes, también es la herramienta de manipulación más extendida en cualquier sociedad; los seres humanos y las sociedades deben ser considerados como elementos complejos en la toma de decisiones, existen factores cualitativos y conductuales que proponen o imponen comportamientos, conscientes o inconscientes, relacionados a la toma de decisiones; la posibilidad de manipular los intereses, tendencias y satisfactores de necesidades, directamente pueden manipular el comportamiento y valoración de los mercados, mediante la toma de decisiones y acciones de los individuos y sociedades. De acuerdo con, Shiller (2000), la irracionalidad es un elemento importante en la toma de decisiones y debe ser un elemento a considerar; el equilibrio esperado de los mercados no proviene únicamente de la información financiera completa y disponible, también incluye emociones, sentimientos y elementos psicológicos, provocando la falta de equilibrio real; en concordancia con Zach (2003), los sucesos y su importancia, percibida, pueden afectar los rendimientos de los mercados de valores; considerando que tales sucesos y su importancia real puede ser relativa a los individuos, organizaciones y/o sociedades, aunado a que dichos sucesos y la información referente a ellos puede ser manipulada, mal interpretada, sesgada, sobre expuesta, ocultada.

Un ejemplo reciente sobre la capacidad de la información, sobre su percepción de importancia y los efectos que puede tener en los sentimientos y emociones de los tomadores de decisiones, que afecto directamente la valuación de los mercados financieros, fue lo expuesto por Baker et al. (2020) que expusieron hallazgos relacionados a que en un periodo corto de tiempo existieron un numero significativo de respuestas de volatilidad en algunas bolsas de valores, lo que fue “percibido” como respuestas a la información relacionada a la pandemia por COVID- 19.

La teoría de los mercados eficientes (EMH por sus siglas en ingles), propuesta por Egene Fama en la década de los 70’s, busco explicar el movimiento de los mercados financieros, su valoración, y busco hacerlo desde una perspectiva de eficiencia, propuso que los mercados se mueven y ajustan de forma equitativa y su valoración corresponde directamente al valor real propio de cada activo; Esta teoría buscaba explicar que los mercados se mueven en términos de valor real, en relación únicamente con el valor de los activos relacionados; si bien explica parte del movimiento “natural” de los mercados financieros, tambien esta teoría dio espacio a “ajustes” por información

inesperada e importante, aceptando indirectamente que existían otros elementos que influyen en la valoración de los activos y de los mercados financieros, sin embargo, la EMH se limitó a explicar que estos ajustes, eran mínimos y el mismo mercado tendía a corregirlos en un periodo corto de tiempo; sin embargo esto abrió la puerta a explorar que existen otros factores además de los puramente racionales que consideran la información disponible de forma equitativa para la toma de acciones y decisiones que impactan en la valuación directa de activos y por ende en los mercados financieros. El mismo Fama en su artículo titulado "*Efficient Capital Markets: A Review of Empirical Work*", publicado en 1970, reporto algunas anomalías en los ajustes de los rendimientos de los mercados accionarios, anomalías podrían estar correlacionadas a otros factores, los cuales no consideraba su EMH. Los momentos de volatilidad excesiva sin aparente explicación "racional" parecían ser el resultado y efecto de variables desconocidas o no contempladas en el modelo EMH; donde la variación excesiva en los precios de los activos no respondía a razones fundamentales; estas variaciones parecían poder ser explicadas por elementos no enteramente racionales o individuales, la literatura financiera expuesta por Loughranand Schultz, (2004); y, Baker y Wurgler, (2006) donde las finanzas del comportamiento proporcionan pruebas que apoyan la existencia de una relación significativa entre el rendimiento de las acciones y el sentimiento del inversor, en relación con su toma de decisiones.

A pesar de que existen estudios y analisis sobre el tema desde hace más de 200 años, no fue hasta finales de la década de los 90's que la retro alimentación de información comenzó a ser un elemento estudiado a profundidad, en relación con su efecto en los precios de las acciones y de los mercados de valores; esto debido a que las nuevas herramientas de comunicación permitieron un traslado de información mucho más pronunciado, rápido y accesible, lo que podía provocar un flujo de información que alimentaba y retroalimentaba la especulación, creando cada vez más nuevas burbujas de precios y valoraciones accionarias; esto comprobó, hasta cierto punto que los mercados no son 100% racionales, que existen tendencias, modas, intereses, que pueden provocar fluctuaciones en el mercado; estas decisiones y acciones individuales que se podían transpolar a comportamientos sociales, de valuación o devaluación directa o indirecta; comprendiendo que la psicología individual y social podía jugar un papel muy importante en los mercados financieros, tanto localmente como de forma global.

Curatola et al. (2016) exploraron con éxito la relación de los rendimientos accionarios con relación a los sentimientos de los inversionistas. El comportamiento humano no es 100% racional, ni está cerca de serlo, existen factores emocionales, presión social, sentimientos, que pueden influir directamente en la toma de acciones y decisiones sobre la oferta/demanda de activos, y por tanto de los mercados relacionados; si comprendemos que el sistema financiero es en macrosistema global que esta interrelacionado, en distintos niveles, siendo interdependiente, podemos visualizar la importancia de entender la capacidad que tienen las finanzas conductuales como teoría y sobre todo como práctica, para influir en los mercados.

De acuerdo con Anwar et al. (2017) puede existir un impacto directo de la información en los mercados financieros, como son los anuncios sobre la caída de los dividendos en sectores específicos y su efecto directo en la valoración de los mercados. La psicología cognitiva, que estudia la mente y los procesamientos de información, ha mostrados que los juicios o “prejuicios” que los seres humanos hacen al especular sobre eventos futuros, como los precios de acciones o probabilidades de que algo suceda, muestran sesgos sistémicos constantes; Tversky y Kahneman (1974) exploraron la “heurística de la representatividad” donde los individuos toman decisiones sobre la probabilidad que “creen” que se tiene de que un evento suceda, en relación con eventos anteriores.

Otro claro ejemplo es la teoría de la prospectiva, de Tversky y Kahneman (1987), justo en el apogeo de la EMH, en dicha teoría los autores exploran la toma de decisiones y buscaron explicar los procesos cognitivos implicados en las tomas de decisiones que incluyen riesgos y ganancias potenciales. Otras teorías como la de “sesgo de auto- atribución” han buscado demostrar como los sesgos cognitivos y elementos psicoemocionales y psicosociales, pueden definir directamente la toma de decisiones en función de elementos mayoritariamente emocionales, siendo la conducta humana el resultado de una mezcla muy variable de razón y emoción. Bash, A. y Alsaifi, K. (2019), exploraron aspectos, como la incertidumbre, el miedo y sus efectos en los rendimientos del mercado de valores, esto desde una perspectiva financiero y del impacto del comportamiento decantado por las emociones.

DISCUSIÓN

Las finanzas conductuales son importantes, pero su impacto disminuirá en medida que la tecnología se apodere de la toma de decisiones, donde, tal vez, los elementos psicológicos y sociológicos queden fuera de la “ecuación” de toma de decisiones, donde el escenario regresará a una nueva época de oro para la teoría de los mercados eficientes.

Kumar, V, Petersen, J. Andrew, and Leone, Robert P. (2013) al proponer el Business Reference Value (BRV) estudiaron las perspectivas y capacidades los clientes, mercado, para influir directa e indirectamente en las perspectivas de compra/demanda de otros integrantes del mercado; esto permite percibir la importancia de la interacción no solo entre agentes propios del mismo mercado, también con otros organismos sociales, bajo el contexto de los mercados financieros.

Las herramientas tecnológicas en los últimos años han permitido la dispersión de información, de una forma mucho más amplia y general, esto ha permitido que los datos y la información que se comunica pueda tener diferentes usos y objetivos. La percepción de las características y utilidad de la información convierte a la toma de decisiones en un elemento subjetivo, en manos de los seres humanos, esto ha sido un elemento siempre presente, que en muchos casos busca suprimirse y en

otros casos se considera una cualidad virtuosa, ya que la percepción del beneficio recibido dicta el valor asignado; incluso Fama (1998) considero ampliamente las posibles interacciones de variables fuera de la EMH.

Como una causa, la información puede ser propagada, “contagiada”, también puede ser efecto, un motivo diseñado; la información es semilla y fruto, por tanto, su manipulación, difusión y uso, puede obedecer a diferentes objetivos; como son los financieros, políticos, sociales; así como los agentes biológicos-virales, la información puede transmitirse y de sus características, objetivos, emisores y receptores dependerán los efectos. Peckham, R. (2013), así como Ramelli, S. y Wagner, A. (2020), exploraron los efectos económicos/financieros de las crisis epidemiológicas y la información relacionada en los mercados.

Los seres humanos implicados en el comercio, dentro del mercado financiero, siempre serán elementos conformantes de una sociedad, pudiendo ser o funcionar de acuerdo con diferentes roles y en función de objetivos específicos, generando implicaciones directas o colaterales a su entorno, estas implicaciones generadas pueden tener la capacidad de retroalimentar el proceso de toma de acciones y decisiones, como respuesta social y/o individual a los resultados obtenidos o buscados. El riesgo sistémico en ecosistemas financieros fue considerado como posible por Zhang, Hu y Quiang (2020)

Es la misma evolución que ha permitido una comunicación más amplia la que ha permitido que la tecnología de acceso a los mercados financieros a individuos y organizaciones que en el pasado no tenían acceso directo a la información o a los mercados, estos individuos y elementos sociales, poseen diferentes perfiles, capacidades y objetivos, lo que ha provocado una diseminación y pulverización de los elementos y componentes que construyen la valoración de los mercados, así lo estudiaron Daniel et al. (1998), quienes exploraron las reacciones y sobresaltos de los valores relacionados a las decisiones y la psicología de los inversionistas; claros ejemplos son las figuras públicas con una base de “seguidores” los cuales comparten información, generan comunicados e inclusive opiniones, que provocan volatilidad inmediata en los valores de activos o sectores específicos; es importante analizar no solo las fuentes de información, así como los posibles objetivos de dichos actos de comunicación. Los grupos de individuos que se organizan para manipular los valores, la oferta y demanda de activos, son otro claro ejemplo del poder actual de la información y de la capacidad de manipular e influir en las acciones que construyen el valor de los mercados financieros. Cada vez más nos encontramos con lo que podríamos considerar, “mini burbujas especulativas”, en diferentes sectores y en mucha más cantidad, esto gracias a la capacidad de comunicación, de informar “adecuadamente a sus objetivos” de actores individuales y/o sociales; lo que provoca preguntas, tales como: La toma de decisiones y el comportamiento financiero, ¿son reflejo de libre albedrío? o ¿producto de la manipulación?

CONCLUSIÓN

La aproximación hacia las finanzas desde diferentes perspectivas teóricas y prácticas permite su exploración integral, más allá de las barreras del razonamiento lógico, y la toma de decisiones basadas en elementos puramente estandarizados, la inclusión de la psicología individual y social, así como otros acercamientos en la búsqueda de los factores de motivación, influencia y manipulación de las decisiones y conductas, en el estudio de las finanzas y de su “comportamiento”, ha permitido una comprensión mucho más profunda e integral de “como” pueden ser influenciados los mercados financieros, mediante la manipulación de la información. La “irracionalidad del humano”, momentánea o persistente, debe ser un elemento a estudiar y comprender dentro del estudio de las finanzas y de su comportamiento; La utopía de que los mercados financieros son perfectos, eficientes y que reflejan a la perfección la información suficiente y con calidad temporal, de utilidad y veracidad, debe ser abordada desde una perspectiva mucho más integral, una aproximación que contemple la complejidad real de la naturaleza humana en relación con la toma de decisiones, el riesgo y su característica de ser influenciado por estructuras y procesos no 100% racionales, así como su capacidad de producir estos efectos en otros integrantes del mercado financiero, mediante la manipulación de la información.

Lo anterior es cierto hoy, donde aún conviven seres humanos tomadores de decisiones y herramientas tecnológicas que pueden tomar decisiones y acciones prácticamente racionales, en función de la información disponible, lo que aporta nuevamente valor a la EMH; sin embargo, al avanzar la tecnología, serán estas herramientas las principales constructoras del comportamiento de los mercados; debemos esperar la evolución de la inteligencia artificial, para comenzar a profundizar en la exploración de los posibles sesgos “irracionales” que pudieran evolucionar en estas herramientas tecnológicas.

Un elemento para considerar de los aprendizajes pasados es que ningún modelo actual, comprende y explica en su totalidad el comportamiento “natural” de los mercados, que su capacidad de adoptar comportamientos está relacionado a la oferta de herramientas e información que permite construir su valuación; esto es importante, ya que, la evolución tecnológica y social es una constante que se presume continuara abordando el funcionamiento y comportamiento de los mercados financieros; y por ende, se debe de contemplar siempre una análisis y aproximación integral y sinérgica de todos los elementos que en cada momento influyen en la construcción de los mercados y su comportamiento.

REFERENCIAS

- Anwar, S., Singh, S. y Jain, P.K. (2017). *Impact of Cash Dividend Announcements: Evidence from the Indian Manufacturing Companies*. Journal of Emerging Market Finance, 16(1), 29-60. <https://doi.org/10.1177%2F0972652716686238>
- Baker, M. y Wurgler, J. (2006). *Investor sentiment and the cross-section of stock returns*. Journal of Finance, 61(4), 1645–1680
- Baker, S., Bloom, N., Davis, S. J. y Terry, S. J. (2020). *COVID-Induced Economic Uncertainty*. NBER Working Paper 26983. National Bureau of Economic Research, Inc. <https://doi.org/10.3386/w26983>
- Bash, A. y Alsaifi, K. (2019). *Fear from uncertainty: An event study of Khashoggi and stock market returns*. Journal Behavioral and Experimental Finance, 23, 54–58. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2019.05.004>
- Curatola, G., Donadelli, M., Kizys, R. y Riedel, M. (2016). *Investor Sentiment and Sectoral Stock Returns: Evidence from World Cup Games*. Finance Research Letters, 17, 267-274. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2016.03.023>
- Daniel, Kent, David Hirshleifer and Avanidhar Subramanyam. (1998). *“Investor Psychology and Security Market Under- and Overreactions.”* Journal of Finance. December, 53:6, pp. 1839–885.
- Fama, Eugene F. (1998). *“Market Efficiency, Long-Term Returns, and Behavioral Finance.”* Journal of Financial Economics. September, 49:3, pp. 283–306.
- Kumar, V. Petersen, J. Andrew, and Leone, Robert P. (2013), *“Defining, Measuring, and Managing Business Reference Value,”* Journal of Marketing, 77 (1), 68–86.
- Liu, H., Manzoor, A., Wang, C., Zhang, L. y Manzoor, Z. (2020). *The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response*. International Journal Environmental Research and Public Health, 17(2800), 1-19. <https://doi.org/10.3390/ijerph17082800>
- Loughran, T. y Schultz, P. (2004). *Weather, stock returns, and the impact of localized trading behavior*. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 39(2), 343–364.
- Midiam Mariana Maldonado Martínez, Irac Estrada Gutiérrez y Er Navas Maldonado (2020): *“Comunicación e imagen de PYMES, una estrategia de motivación del consumo local”*, Revista de Desarrollo Sustentable, Negocios, Emprendimiento y Educación RILCO DS, n. 14 (diciembre 2020). En línea: <https://www.eumed.net/rev/rilcoDS/14/comunicacion-imagen-pymes.html>

- Mijan, R., & Abdullah, N. A. (2019). *How Do the Brand-Oriented SME Communicate?* International Journal of Law, Government and Communication, 4(17), 71-79. DOI: 10.35631/ijlgc.417007
- Peckham, R. (2013). *Economies of contagion: financial crisis and pandemic*. Economy and Society, 42(2), 226-248. <https://doi.org/10.1080/03085147.2012.718626>
- Ramelli, S. y Wagner, A. (2020). *Feverish stock price reactions to covid-19*. Swiss Finance Institute Research Paper, 20-12. Recuperado el 19 de junio de 2020, de: <https://ssrn.com/abstract=3550274>
- Shiller, Robert J. (2000). *Irrational Exuberance*. Princeton, N.J.: Princeton University Press.
- Tversky, Amos and Daniel Kahneman (1987). "Teoría de la prospectiva: un análisis de la decisión bajo riesgo" Infancia y aprendizaje. 30. 95-124
- Tversky, Amos and Daniel Kahneman. (1974). "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases" Science. 185:4157, pp. 1124-31.
- Zach, T. (2003). *Political events and the stock market: Evidence from Israel*. International Journal of Business, 8(3), 243-266. <https://doi.org/10.2139/ssrn.420242>
- Zhang, D., Hu, M. y Qiang, J. (2020). *Financial markets under the global pandemic of COVID-19*. Finance Research Letters, 36, 1-15. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101528>