



Munich Personal RePEc Archive

Information and persuasion in financial markets

Estrada, Fernando

Universidad Externado de Colombia, Facultad de Finanzas,
Gobierno y Relaciones Internacionales

19 January 2010

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/20158/>

MPRA Paper No. 20158, posted 20 Jan 2010 07:23 UTC

INFORMATION AND PERSUASION IN FINANCIAL MARKETS

Fernando Estrada

Abstract

This paper aims to defend the importance of the information and persuasion in financial markets. The conviction relates to the developments of Argumentation Theory (AT). Understand that economic agents react according to the information they have, and that beliefs play an important role because it motivates the decisions to be made in certain circumstances. This paper is the first part will be illustrated in a second installment to the study of specific cases.

Keywords: Financial Markets, Economy, Persuasion, Argumentation Theory

Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales CIPE

Universidad Externado de Colombia

2010

INFORMATION AND PERSUASION IN FINANCIAL MARKETS (INFORMACIÓN Y PERSUASIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS)

Fernando Estrada

Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales CIPE

Universidad Externado de Colombia

Resumen

Este ensayo tiene como objetivo defender la relevancia de la información y la persuasión en los mercados financieros. La persuasión se relaciona con los desarrollos de la Teoría de la Argumentación (TA). Comprender que los agentes económicos reaccionan de acuerdo con la información que poseen, y que las creencias cumplen una función importante por cuanto motiva las decisiones que puedan tomarse en determinadas circunstancias. Este ensayo es la primera parte que será ilustrada en una segunda entrega con el estudio de casos específicos.

Palabras clave: Mercados financieros, Economía, Persuasión, Teoría de la Argumentación

Abstract

This paper aims to defend the importance of the information and persuasion in financial markets. The conviction relates to the developments of Argumentation Theory (AT). Understand that economic agents react according to the information they have, and that beliefs play an important role because it motivates the decisions to be made in certain circumstances. This paper is the first part will be illustrated in a second installment to the study of specific cases.

Keywords: Financial Markets, Economy, Persuasion, Argumentation Theory

ARGUMENTATION IN FINANCIAL MARKETS

(ARGUMENTACIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS)

La persuasión hace parte del amplio campo de la Teoría de la Argumentación, **TA**, (Bondarenko, 1997; Estrada, 2005). En el modelo presentado por estos autores una hipótesis puede derrotarse (o atacarse) si puede demostrarse que su contraria tiene mayor consistencia. Este fenómeno responde al conflicto razonable que debe existir entre puntos de vista diferentes alrededor de un determinado problema. Se trata de una ampliación a la concepción clásica de la retórica (Aristóteles), que procede desde la semántica y la lógica no monotónica, y se extiende hacia la adhesión de argumentos en lógicas de programación. La persuasión sugiere un conjunto de hipótesis a las que se adhiere un auditorio capaz de confrontar posiciones en conflicto. Constituye una variante pragmática de la **TA**, aplicada a diferentes ámbitos de la sociedad contemporánea: los negocios, la publicidad, las campañas políticas, las sectas religiosas, los medios de comunicación. En la dinámica persuasiva tiene suprema importancia la eficacia del mensaje, pero ¿qué es lo que constituye una argumentación persuasiva?

El presente artículo compara modelos convencionales de persuasión relacionados con diferentes auditorios. Recordemos que una argumentación es persuasiva siempre que el auditorio se adhiera a las hipótesis que le son presentadas. En el proceso de persuasión el orador comunica al auditorio información objetiva. Stigler, (1961), la información debe poseer relevancia y utilidad. Este último autor relaciona la persuasión con la información disponible sobre la calidad de productos básicos (Stigler, 1987, p. 243). El comportamiento del auditorio puede variar y la persuasión dependerá de creencias que pueden llegar a ser o no confiables. La naturaleza de un producto puede alterarse de acuerdo a las creencias de los consumidores, de modo que en la propaganda las mentiras pueden estar arraigadas en creencias falsas. A diferencia de la argumentación racional frente a auditorios calificados, Stigler estima que la propaganda no busca convencer al auditorio sobre lo erróneo de sus creencias, sino aprovecharse de las mismas con ventaja propia¹.

El presente trabajo tiene como objetivo ampliar la relevancia de la Teoría de la Argumentación **TA** en el campo de la información financiera (Estrada, 2009a) Específicamente, se investigan los alcances del fenómeno de la persuasión en la publicidad. Se examinan los anuncios en publicaciones económicas de notable influencia. La publicidad financiera es importante para distinguir cómo operan los modelos de comportamiento basado en creencias de los agentes, dado que éstas pueden cambiar sistemáticamente dependiendo de la variación en los precios del mercado.

¹ Los modelos Bayesianos tienden a corregir desviaciones. Si las personas no están seguras de las fuentes consultadas en el mercado, apelan con frecuencia a expertos dignos de confianza que, además, coincidan con sus prioridades ((Prendergast 1993, Gentzkow y Shapiro 2006)

De acuerdo con Mullainathan, Shleifer (2005) los inversionistas presentan dos sistemas de creencias con respecto a sus inversiones: crecimiento y protección. En el primer caso buscan acumular más riqueza. En el segundo se proponen asegurar el futuro. Cuando los precios de las acciones están en alza, las creencias de los agentes se desplazan hacia el crecimiento; cuando los precios bajan, las creencias tienden a reforzar creencias sobre la protección. Según este enfoque el comportamiento del inversionista y la evolución de sus expectativas dependerán del tipo de tendencias que encuentra en la comunicación financiera y los anuncios publicitarios. La teoría convencional apoya sus predicciones en la utilidad objetiva del riesgo y la información encontrada sobre la tasa de retorno. El presente artículo intentará comprobar si esta hipótesis encuentra suficiente respaldo empírico.

Las investigaciones económicas sobre la Teoría de la Argumentación **TA** son relativamente escasas (Estrada, 2005) y en la literatura general son pocos los trabajos que se han desarrollado (Dascal, 2003). Aunque se pueden encontrar textos tempranos de naturaleza intuitiva en Tullock (1967). Posner (1995) elabora una distinción entre persuasión e información desde la tradición clásica. Investigaciones recientes incorporan análisis sobre el odio (Glaeser 2005), los medios de comunicación (Mullinathan y Shleifer 2005). Shapiro estudia la persuasión en la política (2006) especialmente en la presentación de modelos de Marketing y publicidad en las campañas electorales. Laibson (2005) extiende los análisis a los vínculos entre productos de consumo y efectos psicológicos claves. El enfoque que estamos presentando, complementa estos análisis, pero avanza sobre un terreno inexplorado por la especialidad económica.

Esta aproximación a las finanzas puede ofrecer hallazgos novedosos (Estrada, 2009b). Por ejemplo, los cambios en la denominación de los fondos de inversión tienen una influencia importante en las empresas. La noticia sobre un rescate político de secuestrados, como el caso de Ingrid Betancourt, generó expectativas en el consumo o en la inversión, pero estas expectativas como sus efectos son evanescentes con relativa prontitud. Cooper, Gulen y Rau (2005) han encontrado que cuando un fondo cambia su nombre, haciéndose más popular, recibe mayor afluencia de inversionistas. La campaña publicitaria de las empresas para adquirir visibilidad en internet, tiene efectos afirmativos de acuerdo con Cooper, Dimitrov y Rau (2003). Resnick y Stern (1977) sustentan que la publicidad financiera resulta ocasionalmente incompatible con el estándar de racionalidad de los inversionistas. Los analistas controvierten la publicidad porque, según ellos, induce con frecuencia a errores de cálculo.

Este artículo relaciona un importante cuerpo de investigaciones que examina la tendencia al cambio de los inversionistas (DeLong et al. 1990, Barberis, Shleifer y Vihny, 1998, Estrada, 2009c). Se ha encontrado que los agentes extrapolan el pasado, siguiendo estilos comprobados anteriormente por ellos mismos o sus más cercanos consejeros (Barberis y Schleifer, 2005). En términos prácticos, significa que los inversionistas encuentran una relación positiva entre los estados posteriores de los flujos de fondos con relación a sus estados anteriores (Ippolito 1992, Chevalier y Ellison 1997, Sirri y Tufano 1998). Nuestro enfoque acepta que en conjunto las creencias tienen una función progresiva, sin embargo, subraya que la fuerza persuasiva de un mensaje dependerá de las variaciones sobre el conjunto general de creencias que tengan los agentes. Lograr mayor fuerza persuasiva dependerá de las condiciones en las que evolucionan las creencias colectivas.

Nos interesan básicamente los contenidos de la argumentación persuasiva teniendo en cuenta la premisa de que los anunciadores, como las empresas, maximizan sus ganancias, y escogen los mensajes que pueden tener mayor impacto en los consumidores. No se presume que las firmas se comporten como rebaños o que sean vulnerables a sostener mensajes publicitarios que no llegan a la gente. Tampoco se asume que la publicidad tenga intereses puramente prácticos (Jain y Wu (2000) o que se relaciona únicamente con la comunicación de información. Reuter y Zitzewitz (2005) demuestran, por ejemplo, que la publicidad financiera tiene efectividad cuando se da una mayor afluencia hacia los fondos. Nuestro enfoque tiene que ver con la eficacia de la persuasión y con el análisis de los contenidos de persuasión en los mercados.

La línea del análisis que se propone es la siguiente. La sección 2 condensa las diferencias más notables con la tradición retórica de la persuasión, y sus efectos en la conducta de los agentes. En la sección 3 se procesan los datos encontrados en *Dinero y Portafolio* sobre las variaciones en los precios del dólar y la percepción de los inversionistas. La sección 4 describe un modelo básico que permite la proposición de hipótesis sobre el contenido de la publicidad financiera durante el transcurso de los cambios en los precios del dólar. Las secciones 5 y 6 contienen algunas pruebas empíricas de respaldo a las hipótesis. En la sección 7 se presentan algunas conclusiones.

En la teoría clásica del mercado, desde tiempos de Smith y Ricardo, la persuasión comunica objetivamente información valiosa sobre las características de los productos. Los consumidores usan estos datos para actualizar sus creencias, comparar el valor de los productos y decidir si compran o no. Además, los consumidores no tienen acceso directo a la cadena causal de los precios originales, por lo que dan confianza a la información que su proveedor les suministra. En el mercado los vendedores cuentan con información que puede comprometer a los compradores a tomar las decisiones más o menos oportunas (Akerlof, 1970, Grossman y Hart, 1980)

¿Qué implicaciones tiene lo anterior con respecto a la publicidad financiera? En primer lugar, indica que los anunciantes deberían aportar información sobre las opciones y posibles ganancias de los inversionistas como lo destaca Stigler. En segundo lugar, los fondos mutuos raras veces se actualizan, dado que los retornos no se repiten inmediatamente. En la medida en que aparecen los retornos tienden a ser relativos. En tercer lugar, los fondos mutuos deben ofrecer información sobre los riesgos. Y finalmente, la tradición sugiere que estos datos deben incluirse en la publicidad financiera. Un fondo que no revele la tasa relativa de retorno es un mal jugador del mercado, un fondo que no revela sus honorarios puede querer ocultar su carácter expansivo²

² Tan solo el gasto de dinero en anuncios constituye una información relevante, dado que reflejan señales de confianza y rentabilidad por parte del anunciante (Nelson, 1970). Aunque en los modelos de estos autores la persuasión sea excluida. Como se corrobora en nuestro estudio, las predicciones resultan ocasionalmente incompatibles con la variación sistemática del contenido en las creencias de los agentes involucrados.

Se pueden obtener diferentes tipos de predicción dependiendo de los modelos de comportamiento. Del mismo modo que se encuentran diferentes formas de persuasión (Estrada, 2008). En general, los modelos enfatizan la importancia de aspectos cognitivos y emocionales en respuesta a los mensajes presentados (Kahneman y Tversky, 1982). La consecuencia es que las personas frecuentemente hacen caso omiso a datos relevantes y no procesan la argumentación en términos de lógica Bayesiana. Un vendedor persuasivo puede transmitir información incompleta e incluso engañosa, sin mostrar interés en las consecuencias derivadas sobre las decisiones que toma la gente. Un proceso persuasivo puede tener eficacia sin que la información comunicada sea verdadera o pueden encontrarse sondeos de opinión que reflejan estados emocionales afectados por información sesgada (Carpenter, et. al., 1994; Estrada, 2007)

En psicología las investigaciones sugieren estructuras particulares sobre procesos de persuasión (Petty y Cacioppo, 1986). Discursos persuasivos que provienen de un orador afectando sentimientos y creencias de la gente. En su estudio sobre la comunicación en los mercados Mullainathan y Shleifer (2005) resumen un cuerpo considerable de investigaciones sobre la psicología de las preferencias colectivas, creencias sobre lo que la gente aprecia y disfruta, contenidos de mensajes compartidos y excluidos. Las razones sobre estos aspectos son interesantes. En primer lugar, como describe Dorothy Graber (1984) frecuentemente las personas ignoran aquellos mensajes incompatibles con sus propios puntos de vista. Para lograr impacto con su discurso un orador debe adaptar sus argumentos a las creencias predominantes del auditorio (Perelman, 1957). En segundo lugar, la investigación sobre información demuestra que las personas tienden a creer poco en datos incompatibles con sus creencias (Lord, Ross y Lapper, 1979; Zaller, 1992, Rabin Schrag, 1999). En tercer lugar, las personas buscan preferiblemente la información que confirma sus prioridades (Klayman, 1995).

Existe probablemente otra forma genuina para ilustrar las relaciones entre persuasión y conducta colectiva. Los seres humanos se representan el mundo mediante un sistema de asociaciones relacionadas (Gilovich, 1981, Estrada, 2010). Estos mapas mentales proveen a la vez una representación de sus experiencias y sus creencias. Un mensaje persuasivo se halla conectado a un producto resultante de las asociaciones imperantes. La diferencia entre este enfoque con la interpretación convencional, es más evidente con las famosas campañas de publicidad. El éxito sobresaliente de las campañas corporativas de Davivienda (por ejemplo) obedece, entre otras razones, a la combinación entre el sentido del humor y la necesidad de depósitos de ahorro seguros. Situaciones de la vida cotidiana en las que las personas lugares equivocados, se muestran como un contraejemplo de quienes toman decisiones acertadas. O American Express que ha vendido millones de dólares a sus viajeros mediante la idea de tomar las precauciones de inversión más prometedoras. La imagen de Ingrid Betancourt y sus declaraciones (en Colombia), abrieron un amplio mercado de publicidad relacionado con la humanización de los conflictos violentos en el mundo.

Sin embargo, ¿qué grado de generalidad tienen estos ejemplos? En el presente ensayo se ofrece una respuesta afirmativa estudiando la publicidad financiera. El caso es atractivo por varias razones, la publicidad financiera es adecuada para examinar en teoría el comportamiento de los inversionistas, sus creencias, y los cambios que presentan como respuesta a cambios en el contexto del mercado. Los modelos de comportamiento con base en los contenidos de información persuasiva varían de acuerdo con los cambios de comportamiento del inversionista y su atención sobre las creencias predominantes

(Estrada, 2009d) . La publicidad financiera expone componentes que responden a la necesidad de obtener información valiosa para toma de decisiones *en caliente*, cuando los agentes no cuentan con mucho tiempo para pensar. Se requieren elementos de análisis que integren, tanto la dinámica de los mercados en las bolsas, como la observación estática de casos en un tiempo determinado.

Veamos en el siguiente gráfico (Khaneman, Tversky, 2006)

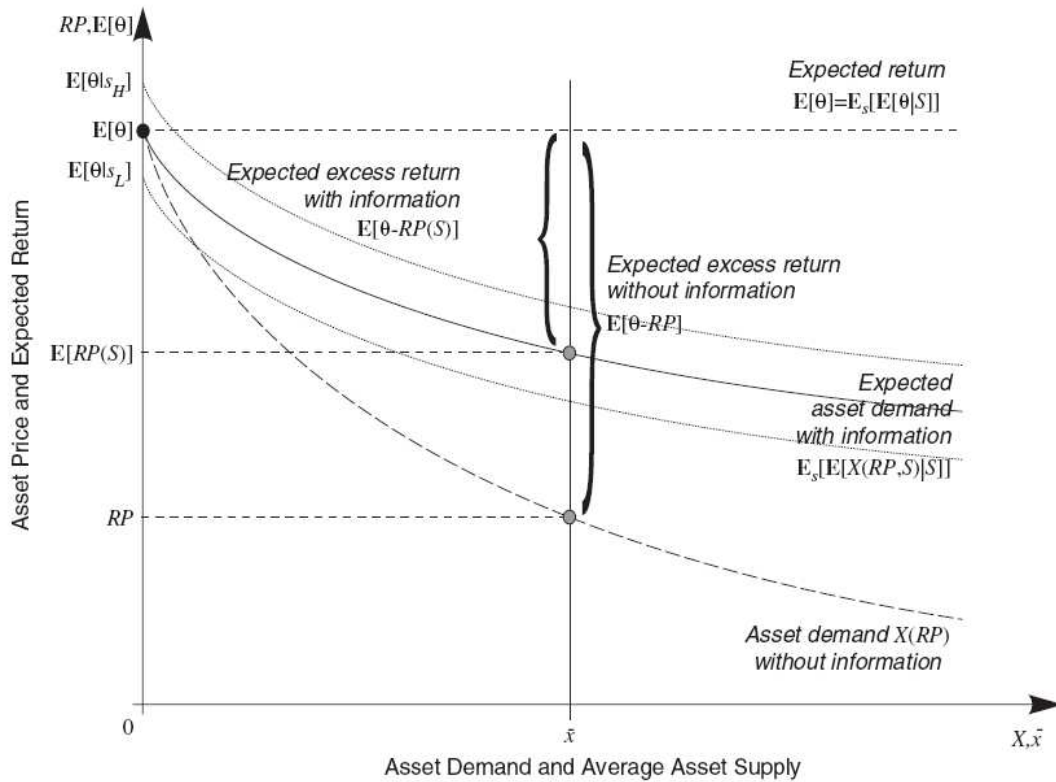


Fig. 1. Information, asset demand and expected excess return.

Este diagrama de Khaneman Tversky (2006) ofrece aspectos importantes para observar las relaciones entre información y expectativas de los agentes en los mercados. La asignación de valores depende de ambas funciones, que evolucionan dinámicamente dentro de un espacio con variaciones entre las ventajas o desventajas que obtienen los agentes con la información. El esquema es importante para el presente trabajo en la medida en que permite comprender que los mercados registran sus movimientos de acuerdo a la psicología de los agentes que intervienen en el mismo. Entre la información y el comportamiento de los consumidores encontramos procesos de persuasión con base en creencias compartidas.

Una forma de comunicación financiera consiste en los mecanismos para atraer inversionistas. Los folletos que circulan en empresas especializadas en inversión trabajan publicitariamente dependiendo del ambiente psicológico. Cuando el comportamiento es afirmativo se presentan las ventajas y los incentivos generados para depositar dinero. Pero cuando abundan fallos del mercado se tiende a aconsejar la

diversificación de las inversiones. Resulta bastante complejo advertir ventajas persuasivas empleando ambas técnicas publicitarias. Si el analista aconseja diversificar las inversiones el cliente puede sospechar que se tienen malos precedentes en el mercado. No obstante, contemplado globalmente ambas formas de estrategia presentan aspectos positivos dada la tendencia que tienen las personas a creer sin escepticismo en el restablecimiento de equilibrios.

Al conjeturar sobre el comportamiento de las personas elaboramos hipótesis sobre sus creencias y la evolución de su conducta en el tiempo. Los agentes económicos no difieren demasiado de los demás cuando toman decisiones. Puede haber distintas cosas en mente cuando se trata de invertir. Diferentes sistemas de creencias que pueden resultar inconciliables. Estos sistemas de creencias pueden describirse como factores de inversión (formas de ganar dinero) o protección (formas de asegurar su futuro). El crecimiento viene asociado a las condiciones de libertad de elegir hacer aquello lo que se quiere (Hayek, 2006). La protección se relaciona con la seguridad, la prevención de riesgos y calamidades. Estos factores se encuentran vinculados, como lo afirmaba Thomas Hobbes (1674), a estados emocionales como la avaricia, el miedo y la envidia.

Estos sistemas de creencias alternativos prevalecen en diferentes momentos. Un discurso persuasivo moviliza un conjunto de creencias de los agentes en un momento determinado (Tversky y Khaneman, 1973). Cuando el vendedor privilegia la inversión, y relaciona mejores ingresos, la comunicación persuasiva recaerá en el crecimiento; cuando existe un ambiente de inseguridad en la inversión, los vendedores privilegian por encima de otro recurso la protección. Las burbujas en Internet proveen un material ilustrativo privilegiado. Precisamente por la naturaleza flexible que tomaron los sistemas de creencias durante una década. En el mercado de valores los precios aumentaron y el sistema de creencias de los inversionistas operaba bajo la convicción del crecimiento. Cuando los precios cayeron en el año 2001 las creencias se movieron en otra dirección, hacia la protección. Luego, es posible conjeturar la hipótesis sobre los cambios en el contenido de los mensajes persuasivos de acuerdo con el crecimiento o el decaimiento de los mercados.

Lo anterior sugiere en líneas generales otros aspectos relevantes para continuar este trabajo. Lo que sigue es describir más específicamente la utilización de los datos de Merrill Lynch-campañas de publicidad. A continuación, presente una posible formalización de estas ideas, y poner a prueba sus predicciones sobre la utilización de datos financieros la publicidad en el transcurso de la burbuja.

Bibliografía

Akerlof, George (1970), "The Market for Lemons," *Quarterly Journal of Economics* 84, 488-500.

Barberis, Nicholas, Andrei Shleifer, and Robert Vishny (1998), "A Model of Investor Sentiment," *Journal of Financial Economics* 49, 307-343.

- Becker, Gary (2001), "Rational Indoctrination and Persuasion," University of Chicago Mimeo.
- Becker, Gary, and Kevin Murphy (1993), "A Simple Theory of Advertising as a Good or Bad," *Quarterly Journal of Economics* 108, 941-964.
- Bondarenko, A., et al. *Artificial Intelligence* 93 (1997), 63 – 101.
- Brunnermeier, Markus, and Stefan Nagel (2004), "Hedge Funds and the Technology Bubble," *Journal of Finance* 59, 2013-2040.
- Carpenter, Gregory, Rashi Glazer, and Kent Nakamoto (1994), "Meaningful Brands from Meaningless Differentiation: The Dependence on Irrelevant Attributes," *Journal of Marketing Research* 31, 339-350.
- Chen, Louis, and Josef Lakonishok (2003), "Value and Growth Investing," University of Illinois Mimeo.
- Chevalier, Judith, and Glenn Ellison (1997), "Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives," *Journal of Political Economy* 105, 1167-1200.
- Cronqvist, Henrik (2005), "Advertising and Portfolio Choice," University of Chicago Mimeo.
- M. Dascal. (2003), Language and money: a simile and its use in the 17th century philosophy of language. *Studia Leibnitiana* 8: 187-218, 1976. [Reprinted in M. Leone (ed.), *Semiotica del Denaro*, Special Issue of *Carte Semiotiche* (Journal of the Italian Association of Semiotic Studies) 5: 65-94.]
- DeLong, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence Summers, and Robert Waldmann (1990), "Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation," *Journal of Finance* 45, 375-395.
- Estrada, Fernando (2005), "Dialéctica de la argumentación económica", *Revista Economía Institucional*, Universidad Externado de Colombia, vol. 7 n. 12, segundo semestre 2005, pp. 113 – 135.
- Estrada, Fernando, (2008), "Esquemas de argumentación en economía", *Revista OPERA*, Universidad Externado de Colombia, 2008, pp.149 – 174.
- Estrada, Fernando, (2007b), "Herbert Simon y la economía organizacional", *Revista Cuadernos de Economía*, Universidad Nacional de Colombia, 46, pp. 169 – 199..
- Estrada, Fernando, Size and Risk in Financial Markets (Tamaño y Riesgo en los Mercados Financieros) (December 10, 2009a).
- Estrada, Fernando, Explanation in Economics (La Explicación en Economía) (Spanish and Romanian) (December 5, 2009b). *Anale Volumul XV Seria Drept* Editora Augusta Timisoara, 2009.

Estrada, Fernando, Fiscal Tax Policy and Economy (Política Tributaria y Economía Fiscal) (December 5, 2009c). Centro de Investigaciones y Proyectos Especiales CIPE, 2009.

Estrada, Fernando, Indirect Communication in Situations of Bribes and Threats (November 30, 2009d). *Revista Sociedad y Economía*, Departamento de Economía y Ciencias Sociales, Universidad del Valle, Cali, Colombia, No. 16, pp. 67-85, 2009d..

Estrada, Fernando, Argumentation Diagrams in the Social Sciences (January 12, 2010). Mecanismos Judiciales y Administrativos de Protección de Sujetos Vulnerados, Catedra de Investigación Científica del Centro de Investigación en Política Criminal 3, Universidad Externado de Colombia..

Fama, Eugene, and Kenneth French (1992), "The Cross-Section of Expected Stock Returns," *Journal of Finance* 47, 427-465.

Gabaix, Xavier, and David Laibson (2005), "Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets," Mimeo, Harvard University.

Gentzkow, Matthew, and Jesse Shapiro (2006), "Media Bias and Reputation," *Journal of Political Economy*, forthcoming.

Gilovich, Thomas (1981), "Seeking the Past in the Future: The Effect of Associations to Familiar Events on Judgments and Decisions," *Journal of Personality and Social Psychology* 40, 797-808.

Glaeser, Edward (2005), "The Political Economy of Hatred," *Quarterly Journal of Economics* 120, 45-86.

Glaeser, Edward, Giacomo Ponzetto, and Jesse Shapiro (2005), "Strategic Extremism: Why Republicans and Democrats Divide on Religious Values," *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.

Graber, Doris (1984), *Processing the News: How People Tame the Information Tide*, New York: Longman Press.

Grossman, Sanford, and Oliver Hart (1980), "Disclosure Laws and Takeover Bids," *Journal of Finance* 35, 323-334.

Jain, Prem and Johanna Shuang Wu (2000), "Truth in Mutual Fund Advertising: Evidence on Future Performance and Fund Flows," *Journal of Finance* 55, 937-958.

Kahneman, Daniel, and Amos Tversky (1982), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, New York: Cambridge University Press.

Kindelberger, Charles (1978), *Manias, Panics, and Crashes*, New York: Basic Books.

Klayman, Josh (1995), "Varieties of Confirmation Bias," in Jerome Busemeyer, Reid Hastie, and Douglas Medin, eds. *Decision Making from a Cognitive Perspective: The Psychology of Learning and Motivation*, San Diego, CA: Academic Press.

Laibson, David (2001), "A Cue-Theory of Consumption," *Quarterly Journal of Economics* 116, 81-120.

Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert Vishny (1994), "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk," *Journal of Finance* 49, 1541-1578.

Lord, Charles, Lee Ross, and Mark Lepper (1979), "Biased Assimilation and Attitude Polarization: The Effect of Theories on Subsequently Considered Evidence," *Journal of Personality and Social Psychology* 37, 2098-2109.

McCloskey, Donald, and Arjo Klamer (1995), "One Quarter of GDP is Persuasion," *American Economic Review Papers and Proceedings* 85, 191-195.

Mullainathan, Sendhil, and Andrei Shleifer (2005), "The Market for News," *American Economic Review* 95, 1031-1053.

Murphy, Kevin, and Andrei Shleifer (2004), "Persuasion in Politics," *American Economic Review Papers and Proceedings* 94, 435-439.

Nelson, Phillip (1970), "Information and Consumer Behavior," *Journal of Political Economy* 78, 311-329.

Nelson, Phillip (1974), "Advertising as Information," *Journal of Political Economy* 82, 729-754.

Perelman, Ch, (1989) *El Imperio Retórico*, Bogotá, Norma.

Posner, Richard (1995), "Rhetoric, Legal Advocacy, and Legal Reasoning," in *Overcoming Law*, Cambridge, MA: Harvard University Press.

Pozen, Robert (2002), *The Mutual Fund Business*, Boston, MA: Houghton Mifflin Company.

Prendergast, Canice (1993), "A Theory of "Yes" Men," *American Economic Review* 83, 757.

Rabin, Matthew, and Joel Schrag (1999), "First Impressions Matter: A Model of Confirmatory Bias," *Quarterly Journal of Economics* 114, 37-82.

Resnik, Alan, and Bruce Stern (1977), "An Analysis of Information Content of Television Advertising," *Journal of Marketing* 41, 50-53.

Reuter, Jonathan, and Eric Zitzewitz (2005), "Do Ads Influence Editors?: Advertising and Bias in the Financial Media," *Quarterly Journal of Economics*, forthcoming.

Shapiro, Jesse (2005), "Fooling Some of the People Some of the Time: Advertising and Limited Memory," Mimeo, Harvard University.

Sirri, Erik, and Peter Tufano (1998), "Costly Search and Mutual Fund Flows," *Journal of Finance* 53, 1589-1622.

Stigler, George (1961), "The Economics of Information," *Journal of Political Economy* 69, 213- 225.

Stigler, George (1987), *The Theory of Price*, 4th ed., New York: MacMillan Publishing.

Swensen, David (2005), *Unconventional Success: A Fundamental Approach to Personal Investment*, New York: Free Press.

Tversky, Amos, and Daniel Kahneman (1973), "Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability," *Cognitive Psychology* 5, 207-232.

Tullock, Gordon (1967), *Toward a Mathematics of Politics*, Ann Arbor: University of Michigan Press.

Zaltman, Gerald (2003), *How Customers Think*, Boston, MA: Harvard Business School Press.