

Análisis económico y psicosocial de la crisis 2007-2009

La economía en tiempos de desconfianza*

• PABLO PASCALE**, RICARDO PASCALE***

RESUMEN

La presente crisis financiera ha demostrado que uno de los principales bienes de la economía es la confianza. En este artículo se exploran las causas y hechos que han conducido a la crisis, y se realiza un análisis de la confianza en el contexto de la economía. La elevada percepción del riesgo, la ausencia de transparencia y el tipo de liderazgo son los tres componentes principales que han actuado para producir desconfianza en los mercados y la población en general.

Palabras clave: confianza, crisis, percepción del riesgo, liderazgo, transparencia.

ABSTRACT

The present financial crisis demonstrated that trust is one of the main economic goods. This article explores the facts and causes that drove most of the world to the crisis. It also analyzes trust in the economic context, the high risk perception, the lack of transparency and the kind of leadership are the three main components that acted to produce markets and general population mistrust.

Keywords: trust, crisis, risk perception, leadership, transparency.

INTRODUCCIÓN

Existen muchas causas identificadas en el diagnóstico de la crisis, la mayoría macro y microeconómicas, que han sido analizadas en diferentes informes. Pero entre las causas no debemos subestimar a la confianza como una de las más influyentes. Es ella, parte de otros procesos que escapan a la explicación económica, procesos psicológicos en los tomadores de decisiones que, en un contexto de riesgo e incertidumbre, optan por no confiar o desconfiar.

Si bien la relación entre confianza y economía se observa claramente en la Figura 8 donde los índices de confianza inician un severo descenso conjuntamente con la irrupción de la crisis, es la evidencia empírica quien ha demostrado que la confianza contribuye al crecimiento económico (Knack y Keefer, 1997; Zak y Knack, 2001), y a impulsar algunos factores que lo acompañan, tales como la eficiencia judicial y la re-

ducción de la corrupción (La Porta *et al*, 1997).

Pero la confianza, es un comportamiento psicológico altamente complejo que abarca componentes de la ética, la moral, las emociones, los valores, y las actitudes (Tyler y Kramer, 1996), que escapa al abordaje unidimensional habitual.

La economía y la psicología han demostrado ser complementarias para el estudio de diferentes situaciones. Entre ellas, se ha hallado que las decisiones económicas ya no las toma un ser humano con racionalidad perfecta, sino seres humanos psicológicamente más complejos, insertos en situaciones de incertidumbre que les comportan diferentes niveles de riesgo. En estas decisiones económicas influye la confianza que, como veremos, procura reducir la percepción del riesgo.

Por lo tanto, basados en la evidencia de que no existen estudios que exploren la crisis económica ahon-

* Este artículo está basado en el trabajo "En Busca de la Confianza Perdida" de Pablo Pascale y Ricardo Pascale (en prensa).

** Departamento de Psicología Social, Universidad de Salamanca, España, ppascale@usal.es

*** Catedrático de Finanzas, Universidad de la República, Uruguay, rpascale@ccee.edu.uy



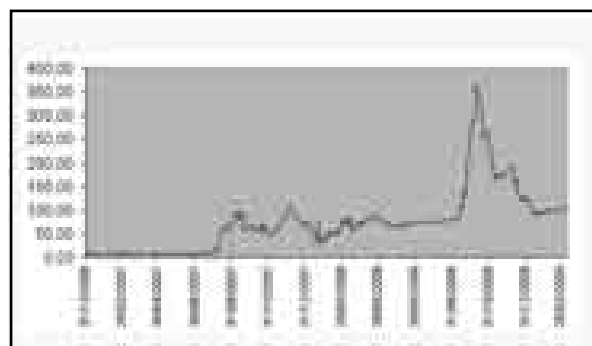
dando en el constructo psicosocial de la confianza es que, a continuación, realizaremos un breve desarrollo sobre el estado actual de las investigaciones y modelos de confianza, su funcionamiento, cómo se pierde y cómo se gana con referencias específicas al caso en cuestión.

1. LA CRISIS EN UN TRAZO

La crisis financiera actual es la más importante que el mundo haya vivido desde la ocurrida en los años 30 y, al igual que ésta, ha extendido sus repercusiones a la economía real. Hace una irrupción masiva entre el 9 y 10 de agosto de 2007 cuando las tasas de interés de los mercados monetarios crecieron dramáticamente. La Figura 1 muestra la evolución de la tasa Libor menos el OIS -*Overnight Index Swap*-. La OIS mide cuánto más alto se espera que esté la tasa de fondos federales en tres meses. La diferencia que se registra entre Libor y OIS es debida a factores tales como la liquidez o el riesgo de la contraparte, y no debida a las expectativas de las tasas de interés.

Se han efectuado muchos diagnósticos acerca de las causas de esta crisis. Ellos difieren en los enfoques económicos de base, y en el tiempo en que se realizaron. Se fueron afinando a medida que Estados Unidos asumía el sesgo cognitivo de sobreconfianza colectivo que lo había invadido desde tiempo atrás, y las reflexiones se ahondaban. Estas crisis se ven, con cierta frecuencia, en países subdesarrollados. Esta vez fue en el país mas rico del planeta, que quizás buena parte

FIGURA 1
OIS 3 meses



Fuente: Bloomberg

del mismo jamás pensaría que sucediera. Un análisis pormenorizado de estos diagnósticos se encuentra en Pascale y Pascale (en prensa). Por lo tanto, en este artículo sólo se presentan en forma escueta, los principales.

El *President's Working Group on Financial Markets Policy Statement* (PWG), en marzo de 2008, elaboró el primer diagnóstico oficial que atribuyó la principal causa a los problemas originados en la implementación de la modalidad de otorgar créditos llamada "*originate to distribute*". Mientras los precios de las viviendas crecían, los deudores en general tenían la opción de refinanciar en condiciones más favorables en el futuro. Se pensó que los precios subirían indefinidamente. A comienzos de 2007, los precios de

las viviendas comenzaron a decaer, y los atrasos en los pagos se volvieron insostenibles. La Figura 2, muestra un conocido índice de evolución del precio de las viviendas.

No debería dejarse de lado al hacer este diagnóstico que, para sofocar la fase recesiva del ciclo que sucedió a la crisis de las *dot com* se implementaron dos tipos de medidas. Unas de carácter fiscal, compuestas por dos cortes de impuestos, y otras de carácter monetario bajando la tasa de los fondos federales.

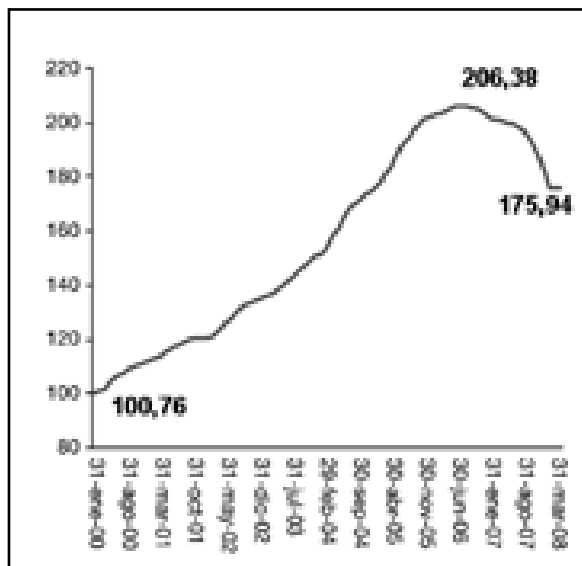
La tasa bajó del 6% al 0,75%, desde fines de 2000 a noviembre 2002. La demanda por viviendas se hizo muy aguda, y las mismas empezaron a subir de precio. De 2000 a 2006 los precios en algunas ciudades subieron dos tercios; y en otras aún más. Esta baja tan aguda de las tasas de interés, para John B. Taylor, configura una violación a la regla monetaria que se conoce por su nombre, situándose las tasas de interés por debajo de lo que tenían que estar, provocando una expansión monetaria que, para el autor, está en la raíz de esta crisis.

Geithner y Summers (2009), muestran una visión más amplia que la del PWG, estimando que “tiene sus raíces en los desbalances globales de ahorro y consumo, en la difundida emisión de instrumentos financieros pobremente entendidos, en la miopía y excesivo endeudamiento de las instituciones financieras. Pero también fue producto de fallas básicas en la supervisión y regulación financiera”.

Ellos manifiestan la idea de que la política monetaria expansiva seguida en USA, al menos en los años 2000 a 2004, es parte de la explicación de la crisis. Específicamente, con bajas de tasas de interés y desarrollos de productos financieros innovadores, pero que no han sido probados previamente -ésta es una de las diferencias entre la innovación financiera y otras innovaciones tecnológicas, estas últimas tienen años de prueba antes de ir al mercado-, pero deben también resaltarse los desbalances de la economía de USA, así como las debilidades de las regulaciones y de la supervisión, la inapropiada administración de riesgos por parte de las instituciones, así como la perversidad del régimen de incentivos de los altos ejecutivos de ellas (Geithner y Summers, 2009).

Sin perjuicio de compartir estas causas, este trabajo pone énfasis en otros aspectos, de corte interdisciplinario, que no han sido lo suficientemente analizados, pero que han resultado decisivos en el desenlace y desarrollo de la crisis, como lo son los valores y el de-

FIGURA 2
Índice de precios Case-Shiller



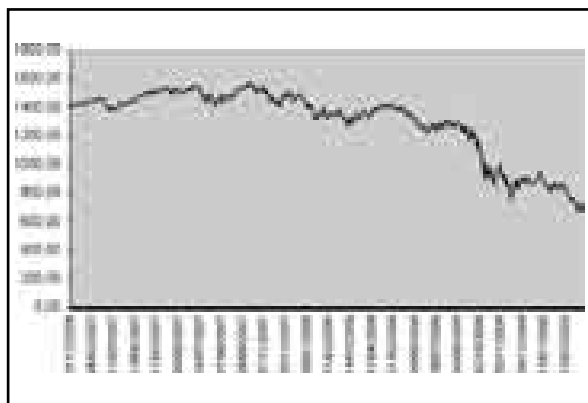
Fuente: Bloomberg

terio de la confianza pública.

Como hemos señalado, la crisis cuya fase eruptiva deriva de la *explosión de la burbuja* inmobiliaria en Estados Unidos, y los subsiguientes incumplimientos *in crescendo* -no solo en el sector inmobiliario- han llevado a que numerosas e importantes instituciones financieras tuvieran fuertes pérdidas, con un consecuente deterioro de la confianza de los inversores en los mercados.

Muchos son los hechos que pautan esta profunda crisis, en donde los bancos más importantes de USA debieron ser capitalizados o asistidos por el Gobierno. Esta situación que comenzó en marzo de 2008 -y que de hecho en alguna forma se prolonga hasta hoy- se ha repetido en otros países desarrollados (ver los detalles de las acciones en Pascale y Pascale, en prensa).

En medio de varios salvatajes de enormes instituciones financieras, sorpresivamente, el 15 de setiembre de 2008, se anuncia la quiebra de Lehman Brothers, una decisión que envió una señal confusa a los mercados y aceleró el colapso del sistema financiero, paralizando el mercado de crédito y provocando pánico entre los inversores en casi todo el mundo con masivos retiros de los fondos *money market*, lo que finalizó en un colapso del mercado de crédito. La parálisis del mercado de crédito, el renovado temor respecto a la solvencia del sistema financiero y el nuevo incremento generalizado de la “aversión al riesgo”,

FIGURA 3**Evolución del Índice S&P 500**

Fuente: Bloomberg

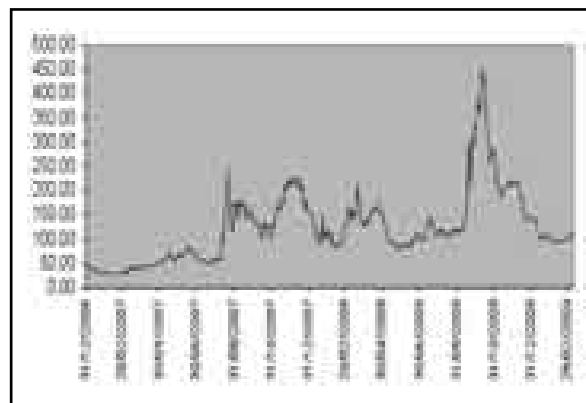
afectaron profundamente el comportamiento de todos los mercados financieros en las últimas semanas de abril y mayo de 2008. Con lo que comenzó así una fase de severa caída de las bolsas a nivel de USA (Figura 3) y de los mercados internacionales.

Por su parte, el *TED Spread*, que refleja la diferencia de tasas entre préstamos interbancarios y la de las *Treasury bills*, es un indicador que muestra el riesgo de crédito percibido por la economía en general. Cuando el *TED Spread* crece es una señal de que los riesgos van creciendo en los préstamos efectuados. El *TED Spread* expuesto (Figura 4), en su evolución muestra en el periodo de la crisis un crecimiento notorio, reflejando un indicador de riesgo que los mercados están percibiendo.

Es probable que una de las consecuencias más duraderas de la crisis sea que el consumidor norteamericano dejará de ser un motor de crecimiento para la economía mundial durante años, fundamentalmente, por las fuertes pérdidas de riqueza, la debilidad del mercado laboral y la pérdida de propiedades.

Las políticas implementadas fueron de corte fiscal, monetario y bancario, y los organismos responsables, principalmente cuatro: la FED, el Tesoro, el FDIC y el DHUD. En este sentido, la FED bajó la tasa de fondos federales, que desde mediados de septiembre de 2008 estaba en 5.25%, lo que se hizo sucesivamente hasta llegar a la actualidad. Por su parte, el Banco Central europeo ha hecho lo propio, pero con retraso y sin llegar al cero por ciento.

La FED instauró, asimismo, un conjunto de medidas innovadoras en un afán por reactivar los mercados crediticios. Tres políticas fundamentales imple-

FIGURA 4**TED Spread**

Fuente: Bloomberg

mentó hasta el momento de redactar este trabajo, y fueron: préstamos a las instituciones financieras, la provisión de liquidez a mercados crediticios clave, y la compra de deuda de largo plazo (Pascale y Pascale, en prensa).

El Tesoro, por su parte, impulsó el TARP -*Troubled Asset Relief Program*-, que se aprobó asignándose a capitalizar bancos y financiando operaciones de salvataje de instituciones financieras.

Ya bajo la presidencia de Barack Obama, el Congreso aprobó un paquete de estímulo fiscal por 787 billones de dólares, el *American Recovery and Reinvestment Act*, para dar estímulo al crecimiento y otras medidas para capitalizar los bancos.

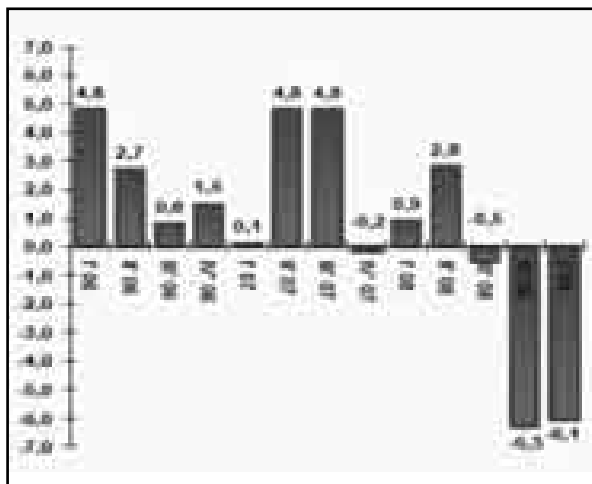
Uno de los papeles más importantes del *Federal Deposit Insurance Corporation* es el de financiar el *Public-Private Investment Program*, hasta 500 billones de dólares, unido al clásico de este instituto como son las garantías de liquidez de los depósitos, que subieron a 250.000 dólares y el 100 por 100 de los a la vista.

El *Department of Housing and Urban Development*, a través del programa aprobado por el Congreso conocido como *Hope for Homeowners* operado por la *Federal Housing Administration* (FHA) que está efectivo desde 2008 hasta 2011, dispuso de 300 billones de dólares para auxiliar a aquellos propietarios que están en riesgo de ingresar en incumplimientos y tener la posibilidad de obtener refinanciaciones que sean sostenibles.

A fines de marzo de 2009 un relevamiento de las cifras sobre lo que el gobierno de los Estados Unidos y la FED habían gastado, prestado o comprometido

FIGURA 5

Variación trimestral del PIB en EE.UU (en % anualizado)



Fuente: Bloomberg

en las políticas reseñadas, llegaba a 12.8 trillones de dólares como máximo y a 4.2 trillones de dólares ya utilizados. El PIB de USA durante 2008 fue de 14.2 trillones de dólares.

Existieron otras medidas, éstas ya de carácter contable, opinables, que flexibilizaron las políticas contables del valor razonable de los activos en tiempos de crisis.

Desatada la crisis financiera se genera consecuentemente una pronunciada caída del nivel de actividad en USA (Figura 5), la zona euro, Japón y el Reino Unido.

En el caso de China (Figura 6) e India, disminuyeron su ritmo de crecimiento pero no han llegado a niveles negativos, sino que se han mantenido positivos aunque menores que el año anterior.

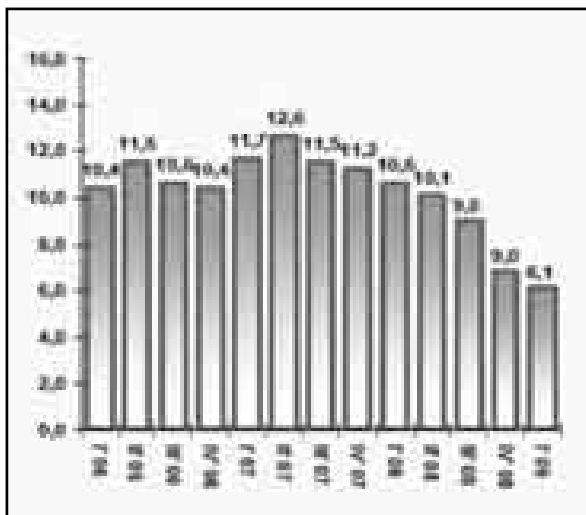
La acentuación del deterioro del nivel de la economía real se fue produciendo por varias causas, pero principalmente debido a:

- *Deleveraging* de los consumidores -pagando deudas- liderando una disminución del consumo.
- *Deleveraging* de empresas, liderando decrecimientos de inversiones.
- Reducción de la oferta y demanda de crédito aun para aquéllos que quieran hacerlo.
- Continuación de la caída de precios de los bienes raíces.

La crisis era previsible, ya sea por indicadores, como por la opinión de *policymakers* y la academia económica. Entre los primeros está el *Financial Stress Index* (FSI) que elabora el FMI. El FSI es un índice que ha mostrado su capacidad para representar la si-

FIGURA 6

Variación interanual del PIB en China (en %)

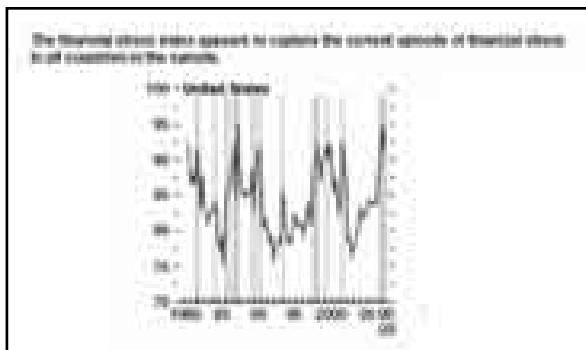


Fuente: Bloomberg

tuación de los mercados financieros. En la Figura 7 la evolución del FSI para USA muestra su crecimiento aun antes de la irrupción masiva de la crisis financiera actual, siendo similar la evolución en otros países desarrollados.

Asimismo, distintos *policymakers* habían puesto ya el acento en la aproximación a la crisis. En 2005 Bernanke, señalaba: “Los precios de las viviendas han crecido cerca del 25% en los últimos dos años”. En tanto, Greenspan (2007), establecía que “debería decirle a la audiencia que lo que estamos enfrentando no es una burbuja sino focos de espuma en pequeñas burbujas locales que nunca crecerán a una escala que afecte la salud de la economía en su conjunto”. En 2008 en medio de la realidad, reconocía que había existido una “euforia” y una “fiebre especulativa”, lo cual retro-

FIGURA 7



Fuente: Bloomberg



traía a su señalamiento en 1996, en plena burbuja de los *dot com*: “...una exuberancia irracional en forma no prevista está produciendo una escalada de valores de activos, la cual resultará sujeta a prolongadas contracciones”.

En la academia económica destaca y complementa, la observación de Akerlof y Shiller (2009) respecto a la falta de confianza, corrupción, mala fe y ausencia de equidad en los negocios, en una extensión y profundización de los *animal spirits*, concepto que acuñara Keynes (1936), que los autores vinculan con el origen de esta crisis.

2. LA CRISIS: RUPTURA DE LA CONFIANZA

El manejo de la crisis por parte de las autoridades competentes en sus primeras etapas y en su apogeo de 2008, estuvo signado por un conjunto de hechos que quebraron severamente la confianza pública, lo que se extendió rápidamente hacia los mercados y los consumidores. Entre los hechos más destacables, a nuestro juicio, están:

El mayor error: llegar tarde. Las finanzas tienen tiempos propios, que son bien diferentes de otras disciplinas como la biología o la astronomía. Los tiempos en finanzas suelen ser veloces, y su no comprensión acarrea habitualmente efectos fulminantes. El llegar tarde fue el *primer y terminante error*. La capacidad de anticiparse a problemas tan graves ya anunciados, es habitualmente considerada como síntoma de competencia de un gobierno.

Vacilaciones y contradicciones. Sorprende también que una crisis de este porte, no tuviera las previsiones elementales, que no estuvieran articuladas medidas básicas a adoptar, y menos aún las políticas a seguir. Al estallar la crisis, nuestra sensación como analistas es que la improvisación, la falta de liderazgo para conducir esta tormenta financiera, problemas éticos en la conducción de las organizaciones que fueron apareciendo y sorprendiendo aun a los más vinculados a estos temas, y la falta de una teoría de cómo manejarse en una crisis sistémica, la economía más importante del mundo, terminó por minar dramáticamente la confianza pública. Las vacilaciones y las zigzagueantes políticas acrecentaron el miedo, llegando al estadio de pánico. Este conjunto de acciones, llevado adelante por un gobierno débil en términos de popularidad y en medio de un proceso electoral, fueron evolucionando entre la improvisación y los errores.

La caída de la confianza. En este contexto de conducción como el descrito, con consumidores que perdían sus casas, sus empleos, veían disminuir su salario real, jubilados que veían menguar sus recursos al perder buena parte de las inversiones en la Bolsa, desembocaron en una drástica caída de la confianza.

Los indicadores de confianza de los consumidores llevados a cabo por la *Conference Board Consumer Confidence* para el caso de Estados Unidos, expuestos en la Figura 8, muestran una clara indicación del fenómeno de caída de la confianza, donde puede ob-

servarse, entre otros hechos, la baja de la misma con la quiebra de Lehman Brothers.

Se observa la estrecha relación entre economía y confianza, pues la baja de esta última comienza con la irrupción de la crisis. Las finanzas tienen un alto componente de confianza, y esta última se había quebrado y no es fácil reconstruirla.

3. LA CONFIANZA Y EL ANÁLISIS ECONÓMICO

La confianza ha sido y es motivo de preocupación de quienes tienen responsabilidades gubernamentales, así como de los diferentes analistas de crisis financieras. Sin embargo, en el análisis económico, no ha sido un tema al que se haya ingresado con profundidad en forma habitual. Keynes (1936) es una excepción, atribuyendo a los *animal spirits* un rol fundamental en el ciclo de los negocios.

Más recientemente, Shiller (2008) ha señalado la importancia de la confianza para el crecimiento económico. Akerlof y Shiller (2009) se detienen en analizar la confianza. Entienden los autores que los economistas no han prestado atención a este concepto pues tienen una visión restringida de la importancia de la confianza para la economía. Uno de los principales errores es tomarla como un acto racional y señalan: “El verdadero significado de la confianza es que nosotros vamos más allá de lo racional. En verdad, una persona que realmente confía a menudo descarta o descuenta cierta información. Ella no iguala el proceso de información con el que está disponible para su racionalidad, mas aun la persona puede procesar la información disponible en forma racional, pero ella no necesariamente actúa en esa racionalidad. Ella actúa conforme a lo que entiende que es confiable de ser verdad” (Akerlof y Shiller, 2009:29).

Se comprende más claramente el importante rol que le cabe a la confianza en los ciclos económicos, al variar ésta en el tiempo. En este contexto, se hace imprescindible adentrarnos en aproximaciones interdisciplinarias dada la complejidad del fenómeno.

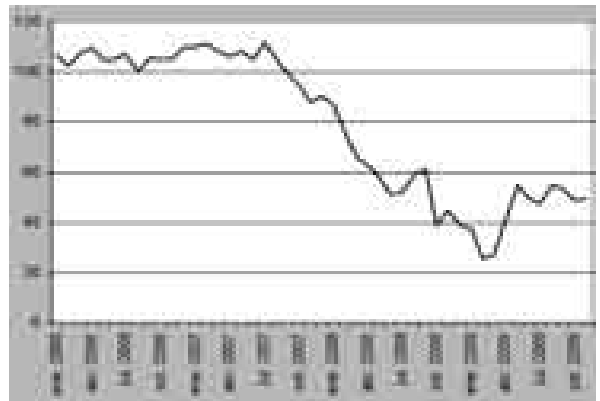
4. NIVELES DE LA CONFIANZA

La confianza es uno de los elementos esenciales en la construcción de las relaciones humanas. Es, asimismo, un fenómeno complejo y abstracto. Cualquier intento de simplificar su desarrollo así como de encasillarlo en una sola disciplina de conocimiento, debe ser evitado.

Atkinson y Butcher (2003), en una definición

FIGURA 8

Conference Board Confidence Index



Fuente: The Conference Board

amplia de confianza establecen que ella puede ser “descrita como un *social glue* que permite mantener juntas diferentes formas de estructuras organizacionales”.

La confianza, puede ser examinada a diferentes niveles. Buena parte de la literatura científica señala que la confianza es tanto un fenómeno interpersonal como colectivo (Mishra y Morrissey, 1990; Shamir y Lapidot, 2003), por lo que nos encontramos con diferentes clasificaciones de los distintos niveles de confianza. En el presente estudio hemos seleccionado dos de esas clasificaciones que rescatan en forma semejante los estratos individuales, grupales y sistémicos, por lo que recurriremos a ellas indistintamente.

Por un lado, Shamir y Lapidot (2003) distinguen: a. Nivel Individual, que está basada en las interacciones interpersonales; b. Nivel Grupal, que es un fenómeno colectivo y que se asienta normalmente en los valores; c. Nivel Sistémico, en donde la confianza se asienta en las instituciones -tal es el caso de la justicia, el gobierno, el parlamento o el funcionamiento de los mercados-.

Por su parte, y desde una perspectiva más psicosocial se distinguen los niveles de: 1. La confianza específica. 2. La confianza generalizada. 3. Confianza en los sistemas.

Como se aprecia, ambas clasificaciones concuerdan, aunque con ciertos matices de diferencias. Un elemento que comparten es que los niveles de confianza operan en los hechos muy interconectadamente y frecuentemente no podría explicarse en forma definitiva uno de ellos sin que se cuente con los insumos del otro.



5. PSICOLOGÍA SOCIAL DE LA CONFIANZA

La psicología social como disciplina que estudia la interacción entre el individuo y los grupos sociales (Tajfel y Fraser, 1978), se ha interesado por el análisis de la confianza como un fenómeno intergrupalo. Las investigaciones más significativas surgen a partir de la década de 1990, principalmente en confianza social (Earle y Cvetcovitch, 1995; Cvetcovitch y Löfstedt, 1999), y en confianza en organizaciones (Kramer y Tyler, 1996; Kramer, 1999; Tyler y Huo, 2002).

Si bien su estudio aún reclama de una mayor profundización, se han realizado avances que nos son muy útiles para comprender cómo una crisis financiero-económica provoca su deterioro.

La psicología social ha identificado que los procesos psicológicos que actúan en la confianza son muy similares, tanto si ésta se destina a otra persona, grupo, institución o sistema. De allí que haya sido definida en forma amplia como: *la disposición que uno adopta para ser vulnerable a las acciones de otro, basado en la expectativa de que el otro actuará en la forma esperada por uno, sin la necesidad de controlarlo o monitorearlo* (Atkinson y Butcher, 2003), sea éste una persona, o una entidad financiera.

De esta forma, se considera que existen dos condiciones necesarias para el desarrollo de confianza: el riesgo (Misztal, 1996) y la interdependencia (Costa, 2003). Tal como lo describe Luhmann "...la confianza es un mecanismo por el cual los actores [implicados] reducen la complejidad de su sistema de interacción mediante la adopción de expectativas específicas sobre el comportamiento futuro del otro, seleccionado sobre la base de un rango de posibilidades" (Luhmann, 1979:24).

5.1 Confianza y percepción del riesgo

Los seres humanos enfrentamos riesgos en nuestra vida cotidiana, principalmente como producto de nuestras decisiones, y a esto no escapa tomar la decisión de confiar. Depositar confianza en otro -persona o institución- es asumir un riesgo, porque siempre existe la amenaza de una pérdida potencial.

Tal como lo han adelantado diferentes disciplinas, el deseo de confiar está fuertemente asociado a la toma de riesgo -en economía, Ber-Ner y Putterman, 2001; en filosofía, Luhmann, 1979; en sociología Cook y Cooper, 2003-. La evidencia empírica demuestra que para que se construya una relación de confianza

son indispensables una serie de comportamientos tomadores de riesgo (Blau, 1964; Cook *et al*, 2005; Holmes y Rempel, 1989). Esto significa que aquéllos que sean adversos al riesgo, o tengan baja tolerancia a altos niveles de incertidumbre, serán menos propensos a desarrollar relaciones de confianza (Cook *et al*, 2005).

En estos entornos inciertos y riesgosos existen decisiones que deben tomarse teniendo como referencia los propios juicios sociales, que en muchas ocasiones se basan en la confianza percibida.

Sobre la toma de decisiones en situaciones de incertidumbre, Kahneman y Tversky (1982) han hallado que la mayoría de las personas son adversas al riesgo cuando escogen entre ganancias potenciales, pero proclives al riesgo cuando escogen entre pérdidas potenciales. Por ejemplo, si alguien tiene la probabilidad del 100% de ganar 80 dólares -o sea la certidumbre- frente a la probabilidad del 85% de ganar 100 dólares, pero que implica la probabilidad de un 15% de no ganar nada en absoluto, probablemente escogerá la primera opción, la adversa al riesgo. En tanto, si una persona tiene la probabilidad del 100% de perder 80 frente a la probabilidad del 85% de perder 100 dólares y el 15% de no perder nada, probablemente escogerá la segunda opción, la proclive al riesgo. Es decir que, la mayoría de las personas tienden a mostrarse adversas al riesgo, y el que se escoja la apuesta más arriesgada depende de las ganancias o pérdidas que están en juego. Y más aún, dependerá de cómo sean definidas las ganancias o pérdidas, pues lo que ante unos ojos pueda parecer una pérdida, para otros puede vislumbrarse como ganancia.

En suma, esto significa que dado que la confianza implica una pérdida potencial, las personas que deciden confiar se comportan como tomadoras de riesgo, por lo que la confianza se transforma en un *commodity* altamente valorable en aquellas situaciones que comportan riesgo (Dasgupta, 2000). Esto nos permite afirmar que la confianza sólo tiene sentido en entornos inciertos y, por tanto, riesgosos.

Pero ¿cuál es uno de los principales objetivos que persigue la confianza? Tal como lo expresara Luhmann (1979) la función de la confianza es transformar la incertidumbre objetiva en certidumbre subjetiva. Por lo tanto, *el objetivo de la confianza es reducir la percepción del riesgo*. Este complejo proceso es lo que podemos denominar “paradoja riesgo-confianza”, por lo cual para desarrollar confianza se deben asumir comportamientos riesgosos con el fin de reducir la percepción del riesgo.

5.2 Confianza, identificación social y similitud de valores

Para exponer la relación entre generación de confianza y similitud de valores, previamente es preciso referir al concepto que le subyace: la identificación social.

El principal campo de investigación en la psicología social de la confianza es el estudio de la cooperación y competición entre individuos cuyos objetivos están en conflicto (Hogg, 2007), lo que supone referir a la pertenencia a grupos y al mecanismo psicosocial de identificación social.

Cuando una persona se identifica con un grupo, desarrolla lazos de confianza mutua con los otros integrantes del grupo, dado que el autointerés cede al interés de grupo (Brewer y Schneider, 1990). Este hallazgo de la transformación de las relaciones interpersonales como resultado de la pertenencia a un grupo, es la columna vertebral del enfoque de identidad social como proceso psicosocial configurante de la confianza.

El concepto de identidad social tiene sus raíces en los estudios de Tajfel en categorización social, relaciones intergrupales, discriminación y aspectos cognitivos del prejuicio (Tajfel, 1969; Tajfel y Turner, 1979). La idea principal del concepto de identidad social es que los fenómenos grupales se asocian a la identificación y evaluación que las personas realizan de sí mismas en términos de los atributos definitorios del grupo, compartidos por sus miembros.

La relación entre identidad social y confianza está en que la identidad social reduce el riesgo y se construye en base a la confianza dentro de un grupo. Más específicamente, se ha hallado que la identidad social provee de una base de confianza a extraños -personas que no se conocen- simplemente por el hecho de pertenecer a un mismo grupo (Tajfel y Turner, 1979).

Pero la identidad social no solo reduce el riesgo en el relacionamiento interpersonal, sino que también, identificarnos con un grupo significa pasar a compartir ciertos valores con sus miembros. En este sentido, se ha demostrado que: en ausencia de información diagnóstica fiable sobre una persona o institución, la gente prioritariamente basa su confianza en la percepción de la similitud de valores (Earle y Cvetkovich, 1995; Siegrist, Cvetkovich y Roth, 2000; Siegrist, Earle y Gutscher, 2003). Y esto no solo se aplicaría a las personas entre sí, sino también a las instituciones y sistemas, lo cual indica la importancia que la similitud de valores tiene para la generación de confianza.

Los valores, actitudes y prácticas compartidas de-



finen un contorno de identidad social, por lo que, la percepción de similitud de valores y actitudes entre uno y otro grupo o instituciones es una potente herramienta para desarrollar identificación social, y el proceso de identificación social conlleva la generación de confianza.

En suma, la identificación social implica compartir valores con los miembros del grupo con el que nos identificamos, lo cual reduce el riesgo interpersonal y, por ende, genera confianza, lo que a su vez, refuerza la identificación social.

5.3 Confianza y liderazgo

Hemos expuesto que la confianza disminuye el riesgo en situaciones de incertidumbre -emocional o financiera- y se refuerza cuando los valores defendidos por las partes son similares. Aquí, el rol del liderazgo es indispensable para generar o perder confianza, ya sea en una modalidad personal -p.e. un político- o institucional -p.e. la empresa de un sector-.

Principalmente, existen dos tipos de liderazgo: liderazgo transaccional y transformacional (Bass, 1985; Burns, 1978). En el segundo caso, el de mayor interés dado que es un tipo de liderazgo superior, la confianza en el líder se desarrolla cuando:

a. Predica con el ejemplo, o sea, para ganarse la confianza de los seguidores deben ser percibidos como creíbles (Kouzes y Posner, 1993; Shamir,

1991), manteniendo la consistencia entre los valores hablados y las acciones (Gabarro, 1987; McGregor, 1967; Ouchi, 1981).

b. Se tienen las habilidades y competencias necesarias para tomar buenas decisiones (Kirkpatrick y Locke, 1991; Whitener, Brodt, Korsgaard y Werner, 1998).

c. Se preocupa sinceramente por el bienestar de sus seguidores (Barber, 1983; Bromiley y Cummings, 1993; McGregor, 1967), y se los empodera para tomar decisiones propias (Avolio & Bass, 1995).

La combinación de estos tres factores, hace a un liderazgo que genera confianza, lo cual ha sido contrastado por el modelo de Peters, Covello y Mac Callum (1997) específicamente para generar confianza sistémica.

En suma, se ha hallado que si se cumple la presencia de estos tres factores, el liderazgo se relaciona positivamente con la generación de confianza: el líder demuestra con sus palabras, con sus hechos, ser competente, y preocuparse sinceramente por el bienestar de sus seguidores.

6. MODELOS DE CONFIANZA

En la literatura científica de la psicología se encuentran algunos intentos de modelizar la confianza, desde diferentes perspectivas. Como hemos visto la con-

fianza es un constructo multidimensional, por lo que hemos seleccionado dos modelos que a nuestro entender han logrado con mayor éxito explicar la confianza mediante la confluencia de dimensiones.

6.1 Modelo dual de confianza de Siegrist, Earle y Gutscher (2003)

Siegrist *et al* (2003) desarrollan un modelo basado en la hipótesis de que la confianza *-trust-* y esperanza *-confidence-* son factores importantes que generan cooperación. De esta forma, proponen un modelo dual de cooperación basado en la confianza social y la esperanza. Es dual ya que supone que para llegar a la cooperación existen dos caminos, uno vía la confianza *-trust-* y otro vía la esperanza *-confidence-*.

El modelo muestra que la confianza generalizada *-general trust-* tiene un impacto positivo sobre la similitud de valores. Se predice un efecto indirecto de la confianza generalizada sobre la cooperación, en el que el efecto no es directo sobre la confianza social, sino sobre la similitud de valores. Asimismo, y según lo demuestran experimentos, las personas con altos niveles de confianza generalizada tienden a cooperar más que aquéllos con bajos niveles de la misma (Yamagishi, 1988; Yamagishi y Cook, 1993).

Por su parte, el modelo demuestra que la acción pasada determina la confianza, al igual que lo confirman otros estudios (Metlay, 1999; Peters *et al*, 1997). Las personas con altos niveles de esperanza generalizada *-general confidence-* tienden a atribuir mejores juicios de acción pasada que los que poseen baja esperanza generalizada.

Estudios en psicología social han mostrado que las personas tendemos a organizar nuestra impresión de los otros según dos dimensiones: deseabilidad social -por ejemplo, la moralidad- y deseabilidad intelectual -por ejemplo, el desempeño-. A su vez, se ha hallado que la información moral domina sobre la información intelectual (De Bruin y Van Lange, 1999a, 1999b, 2000) lo cual significa que para un observador la información de orden moral es más importante y, por ende, condiciona la interpretación sobre la información de acciones pasadas.

Durante una crisis lo primero que se pierde es la esperanza *-confidence-* ya que se pierde la seguridad sobre el desencadenamiento de eventos futuros, por lo que no puede ser utilizada para reducir el riesgo. Por ello, y tal como lo demuestra el modelo de Siegrist *et al* (2003), es crucial que las empresas y organismos ge-

neren confianza social, demostrando que se preocupan por los consumidores, fundamentalmente que comparten sus valores.

En este sentido, luego de determinado incidente crítico, las campañas informativas enfatizando las competencias y experiencia en acciones pasadas suelen ser menos útiles para generar confianza, frente a campañas que enfatizan aspectos de valores morales, tal como se ha demostrado para el caso Brent Spar (Löffstedt y Renn, 1997).

6.2 Modelo de confianza de Mayer, Davis y Schoorman (1995)

Mayer *et al* (1995) desarrollan un modelo en el que hacen intervenir la percepción del riesgo y la toma de riesgo en la generación de confianza.

A continuación, exponemos las 6 proposiciones que extraen.

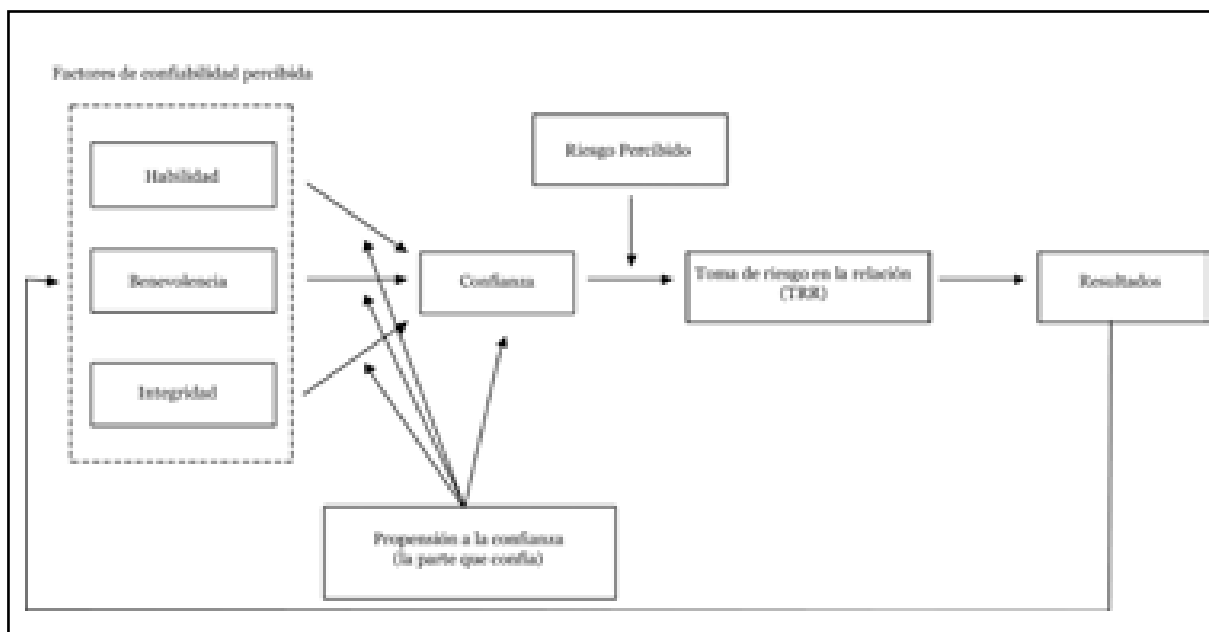
1. A mayor propensión a la confianza, mayor confianza en el otro previo a obtener información sobre el mismo.
2. La confianza en un agente será la función de la percepción de su habilidad, benevolencia e integridad, y de la propensión a la confianza de la parte que confía.
3. El efecto de la integridad en la confianza será predominante en el comienzo de una relación, previo a la obtención de información sobre benevolencia.
4. El efecto de la benevolencia percibida en la confianza se incrementará con el tiempo a medida que la relación entre las partes se desarrolla.
5. TRR es una función de confianza y de la percepción de riesgo en el comportamiento de confiar.
6. Los resultados de comportamientos depositarios de confianza -p.e. TRR- conducirán a actualizar las percepciones de habilidad, benevolencia e integridad de la parte a confiar.

El modelo presenta dos componentes iniciales en el comportamiento de la confianza: “propensión a la confianza” y “factores de confiabilidad percibida”, los cuales se corresponden con las dos partes de una relación, quien confía y en quien se confía. Previo al desarrollo del proceso, el modelo ya puede establecer ciertas disposiciones a la confianza mediante la “propensión a la confianza”.

Una vez que la relación comienza, la parte que confía puede buscar información sobre la integridad de la parte a confiar -por ejemplo de su integridad- recurriendo a terceras partes -fuentes de información-

FIGURA 9

Modelo de confianza de Mayer, Davis y Schoorman (1995)



Habitualmente es difícil obtener tempranamente en la relación información sobre la benevolencia de la parte a confiar, por lo que la integridad será lo primero. A medida que la relación evoluciona, la interacción entre las partes va permitiendo obtener información sobre la benevolencia.

El nivel de confianza será afectado por el monto de riesgo que la parte que confía está disponible a tomar en la relación. El resultado de la confianza será la “toma de riesgo en la relación” (TRR). De allí que ambos constructos aparezcan separados. El nivel de confianza es comparable al nivel de percepción de riesgo en una situación. Si el nivel de confianza supera el umbral de percepción de riesgo, entonces la parte que confía se introducirá en TRR. Pero si el nivel de percepción de riesgo es mayor que el nivel de confianza, la parte que confía no se embarcará en TRR.

El modelo propone que la confianza evoluciona en una relación, por lo que es de naturaleza dinámica, lo que se aprecia con la retroalimentación desde “resultados” hasta “factores de confiabilidad percibida”. Cuando los resultados son positivos, esto aumenta las percepciones sobre la parte a confiar, y al contrario cuando los resultados son negativos.

7. RIESGO, MODELOS Y CRISIS

La crisis puso de manifiesto las carencias de los mo-

delos estadísticos utilizados para diseñar productos y estrategias financieras. Éstos suponen distribuciones normales de los rendimientos, o sea colas delgadas *-thin tails-* en la distribución, cuando no se tienen series largas de observaciones de tiempo. En realidad, no se tomaron en cuenta las colas gordas *-fat tails-*, donde los sucesos infrecuentes cuentan mucho, y por más que son infrecuentes, existen, y su riesgo no es incorporado. Asimismo, los modelos no tienen en cuenta las correlaciones entre las distintas variables. Los modelos están hechos para tiempos normales, en donde los beneficios de una diversificación eficiente de inversiones es tanto mayor cuanto más negativa la correlación de los rendimientos de los activos. En tiempos de crisis, esto no es así, y las correlaciones se vuelven positivas al tiempo que se incrementan, tornando inadecuadas las predicciones de los modelos.

En finanzas los modelos prevaecientes son tributarios de la teoría de la utilidad esperada, que supone un hombre perfectamente racional y omnisciente. Así se han desarrollado los modelos de Markowitz (1959) sobre la teoría del portafolio, en los cuales el subrogante del riesgo, es el riesgo total representado por la varianza de los rendimientos del portafolio. Tendiendo a cero a través de la diversificación eficiente de inversiones del riesgo no sistemático, su discípulo Sharpe (1964) hace un gran aporte al cuantificar el riesgo

sistemático, que no era susceptible de reducir con la diversificación eficiente de Markowitz, en su conocido modelo CAPM. El subrogante cuantitativo del riesgo sistemático en él, es el coeficiente Beta, que muestra la sensibilidad de los rendimientos de un activo con respecto a los rendimientos del mercado.

Estos aportes que dieron una primer respuesta sistematizada a los populares dichos: “no poner todos los huevos en la misma canasta”, el primero, y “al costo de oportunidad”, el segundo, son muy respetados y efectuaron un avance notorio a las finanzas. Pero ya antes de la crisis recibían críticas. Taleb (2007) recuerda que esos modelos se basan en la ley de los grandes números y entonces que ninguna observación en particular puede dañarnos, por lo que estima que no se han tomado seriamente, en estos modelos, los sucesos de ocurrencia poco probable.

Más recientemente, las anomalías encontradas en las predicciones de estos modelos, se enriquecieron con aportes de la psicología cognitiva, donde destacan Tversky y Kahneman, incorporándose a ellos elementos que dieran mejor respuesta a los problemas a la vista. Los anteriores modelos dieron paso al *Behavioural CAPM* y *Behavioural Portfolios*. Pero estos modelos están previstos para situaciones “normales” de los mercados. ¿Pero son ellos aplicables en tiempos de situaciones críticas? ¿Se guían los inversores por la varianza o el *Beta Behavioural* cuando cae drásticamente el SP y la confianza pública se erosionó?

La evidencia empírica ha rechazado que éstos sean los subrogantes del riesgo que utiliza el inversor. Enfrentado éste a una crisis, empiezan a jugar en forma rotunda, las *emociones del riesgo*, entre ellas el miedo, la vergüenza, la humillación, la ansiedad (Clardie y Reed, 2007; Sjoberg, 2007). El riesgo en tiempos de crisis financieras viene definido subjetivamente por emociones acerca de su percepción de las consecuencias de las pérdidas de capital. El riesgo en estos casos viene dado por la reacción psicológica acerca del potencial monto de sus pérdidas, con qué severidad afectarán su flujo de fondos para hacer frente a sus necesidades futuras.

8. LA ADMINISTRACIÓN OBAMA Y EL COMIENZO DE LA RESTAURACIÓN DE LA CONFIANZA

Barack Obama, al asumir la presidencia de USA en enero de 2009, encontró al país sumido en la mayor crisis económica y financiera que cualquier otro presidente, con excepción de Franklin D. Roosevelt. En este

contexto debía restaurar la confianza a los efectos de recuperar la deteriorada economía norteamericana.

¿Cuáles fueron entonces las principales pautas en que se basó el comienzo de la restauración de la confianza del nuevo gobierno?

Para restaurar la confianza, en particular en los primeros meses de su gobierno, Obama asumió él mismo el ejercicio del liderazgo -en un caso poco frecuentemente tomando un rol central en la explicación de la situación económica y de las políticas que iba a implementar.

La situación con la anterior administración había llegado a muy bajos niveles de apoyo público, lo que dificultaba la credibilidad del gobierno. Esta estrategia de asumir el propio presidente la defensa de sus medidas económicas dando muestras de liderazgo, fue un factor fundamental para restaurar, al comienzo, la confianza. Como ya hemos visto existe una asociación entre liderazgo y confianza.

Esta profunda crisis económica y financiera dejó en claro una marcada caída de valores que se evidenció en las irresponsables políticas crediticias de muchas instituciones financieras, la existencia de una suerte de *shadow banking* fuera de auditorías y calificaciones de riesgo, severas fallas en las políticas de supervisión del sistema financiero, la venta de productos de alta opacidad a personas no conocedoras de los mismos y así podríamos seguir enumerando elementos que evidencian la necesidad de una recuperación de los valores. Es útil a estos efectos, recordar que en el *Corruption Perception Index* para 2008, que refleja en buena medida uno de los valores importantes de una sociedad, USA ocupa el lugar 18, Uruguay, Chile y Francia el 23.

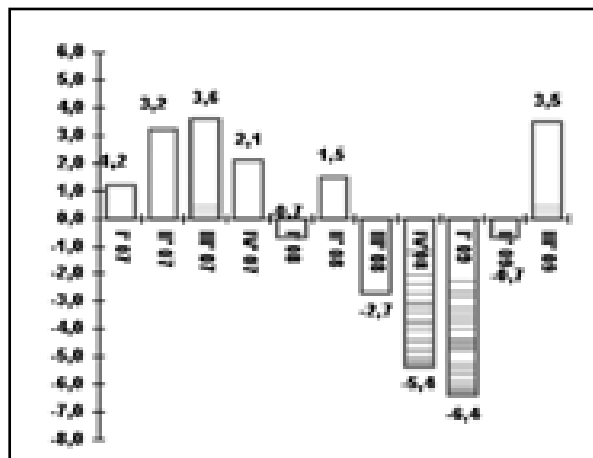
Asimismo, otro de los factores determinantes de la confianza sistémica, es la transparencia y la apertura a la información. La nueva administración ha hecho un esfuerzo serio por hacer límpido el conocimiento de las políticas y de los datos económicos y no económicos, pero que influyen en los económicos.

La actual administración, conformó un equipo económico cuya reconocida competencia y conocimiento, posiblemente coadyuvó a restaurar confianza, y cuya estrategia se puede resumir como sigue:

1. La principal política impulsada e implementada fue el estímulo fiscal. Recientemente señaló Summers (2009) que “los economistas en años recientes se han tornado escépticos sobre el manejo discrecional de la política fiscal y han mirado la política monetaria como una mejor herramienta para la estabilización en el

FIGURA 10

Variación trimestral del PBI de EE.UU
(en % actualizado)



Fuente: Bloomberg

corto plazo. A nuestro juicio, sin embargo, en un escenario de trampa de la liquidez de tasas de interés cero, un sistema financiero funcionando muy imperfectamente y expectativas de perseverar la contracción, los resultados de la política monetaria serían altamente inciertos, mientras que la política fiscal fue probablemente más potente. Nosotros hemos concluido, asimismo, que deberíamos utilizar todas las herramientas al alcance con miras a disminuir las fuerzas contractivas de la economía”.

Esta estrategia fiscal tan decidida fue no solo rápida en comenzar sino que a su vez diversificada en su espectro para abarcar mayores sectores de la sociedad. Ya se han expresado anteriormente estas medidas.

2. Se continuó profundizando la política monetaria expansionista que fue siguiendo la FED.

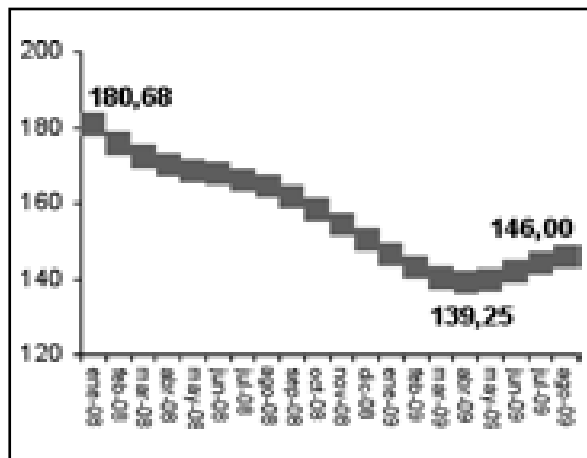
3. La administración atacó el sistema financiero que estaba bajo severas dificultades económicas y financieras. En este contexto, se implementaron también las medidas ya vistas.

4. Ante el fracaso de la autorregulación de las instituciones financieras, el gobierno diseñó un potente sistema de regulación que está en proceso de ser parcialmente aprobado y el resto en ejecución.

Como hemos visto, luego de implementada la estrategia para recuperar la confianza sistémica, los distintos índices que la miden experimentaron un crecimiento, tal como lo muestra la Figura 8 (CBCI), y en otros como el índice de la Universidad de Michigan, el del IFO de Alemania, o en los índices japoneses.

FIGURA 11

Índice de precios Standard & Poor's / Case-Shiller (20 ciudades)



Fuente: Bloomberg

9. ¿QUÉ PASÓ CON LA ECONOMÍA REAL?

Los indicadores muestran que:

a. Se ha producido una desaceleración notoria en el ritmo de contracción económica en los países desarrollados en general, y en los EE.UU en particular.

b. La economía china está dando señales de reaceleación del crecimiento.

c. Ha mejorado de manera significativa la confianza de los consumidores, empresarios e inversores, que en muchos casos retornó a niveles similares a los de setiembre de 2008, antes de la quiebra de Lehman Brothers.

EL PIB de USA muestra en el tercer trimestre de 2009 un incremento del 3.5% (Figura 10).

Los precios de las viviendas, por otra parte, parecen comenzar a fortalecerse, como se aprecia en la Figura 11. El desempleo, seguramente será la última variable en recuperarse, experimentando cifras de mejoría.

La economía china ha comenzado a recuperarse, probablemente en buena medida como consecuencia de las medidas de estímulo adoptadas por dicho país en noviembre de 2008.

Por su parte, el FMI en su informe de octubre de 2009, ha vuelto a revisar al alza sus estimaciones de crecimiento de la economía mundial, previendo un crecimiento de la economía global para 2010 del 3.1%, al que contribuirían con un 1.3% las economías avanzadas y con un 5.1% las economías emergentes. Dentro de estas últimas, China juega un rol muy importante en el crecimiento de 9%.

10. ¿QUÉ PASÓ EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES?

En el año 2009 el comportamiento de los mercados financieros internacionales tuvo dos etapas claramente diferenciadas. Hasta comienzos de marzo, el pánico se apoderó de los inversores que parecían estar anticipando como inevitable un escenario de depresión económica. Desde mediados de marzo hasta finales de año, la realidad mostró que el pánico generado por la creencia de que nos encaminábamos a un escenario de “fin del mundo” resultó infundado.

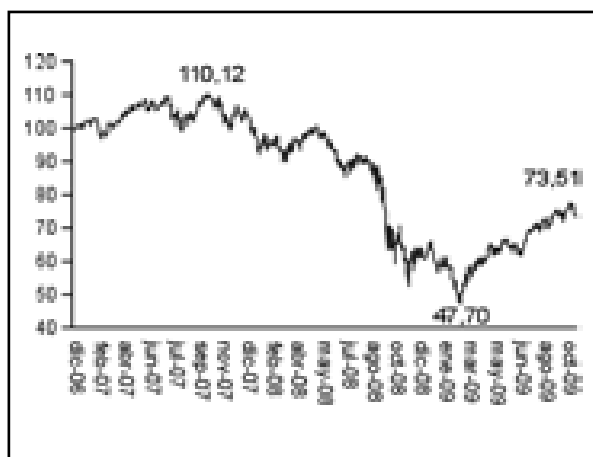
Así, desde mediados de marzo se observaron subas muy significativas en los precios de todos los activos de riesgo, baja en los precios de los *treasuries* y títulos de deuda de los gobierno del G7, y un debilitamiento del dólar en los mercados cambiarios internacionales. La Figura 12 muestra el crecimiento del Standard & Poors 500. Asimismo la figura 13 y la figura 14, representan una caída del *Ted Spread* y del *Libor OIS* a guarismos similares a los previos a la crisis.

Distintos signos y síntomas muestran un mejoramiento de la performance económica. Empero, falta un asentamiento de la misma, un funcionamiento fluido del sistema financiero y los resultados de una profunda reforma del sistema. Por tanto, no sorprendería que este mejoramiento se viera impregnado de vibraciones.

CONCLUSIONES

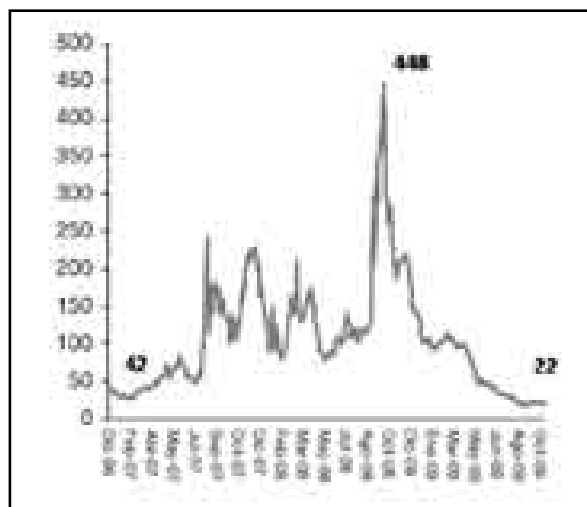
La confianza es un elemento fundamental en la toma

FIGURA 12
Evolución del Índice S&P
(Base 31/12/06=100)



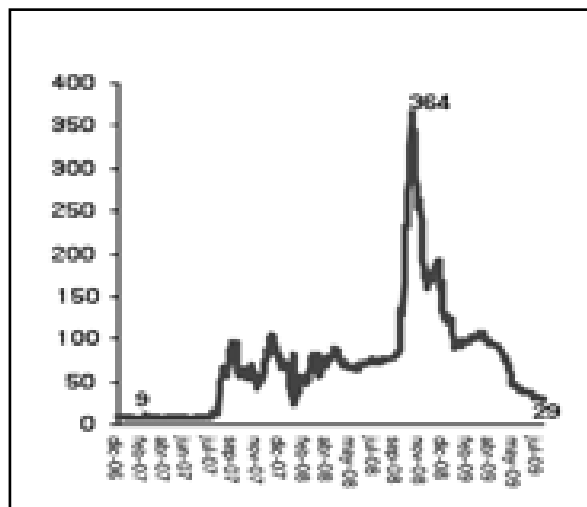
Fuente: Bloomberg

FIGURA 13
TED Spread
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

FIGURA 14
Spread LIBOR - OIS
(en puntos básicos)



Fuente: Bloomberg

de decisiones financieras, pues reduce la percepción del riesgo. En tiempos de crisis, el riesgo se separa de las métricas utilizadas en las finanzas tradicionales, para pasar a cursarse emocionalmente como una reacción psicológica a pérdidas potenciales, principalmente de capitales con los cuales hacer frente a las necesidades futuras.

En este contexto, la confianza se pierde más rápidamente que lo que se gana, influenciada por la percep-



ción que se tenga del riesgo, la transparencia de los valores, y el tipo de liderazgo.

Si bien la confianza supone asumir un riesgo que a su vez nos conduce a reducir la percepción del riesgo, el nivel de riesgo percibido no debe ser excesivo. En una crisis financiera como la actual, el nivel de riesgo percibido fue tan elevado que se quebró la confianza. Esto significa que reconstruir una confianza dañada, supondrá disminuir la percepción del riesgo que tenga actualmente la población.

El rol que cumple la transparencia en la creación de confianza es clave. Lo novedoso que propone esta crisis es que la transparencia ya no solo refiere a las cifras, sino también a los verdaderos valores defendidos.

En este nuevo contexto, la confianza se gana estando seguros de que compartimos los mismos valores con la otra parte, pues eso reduce la percepción del riesgo, no solo de las personas entre sí, sino también respecto a las instituciones, y sistemas. Y para estar seguros de que compartimos estos valores, la transparencia se transforma en la herramienta de acción apropiada.

La reciente crisis ha puesto de manifiesto que los diagnósticos sobre una institución basados casi exclusivamente en los beneficios producidos no serán ya un elemento suficiente para crear confianza. Necesariamente, los procedimientos y políticas de transparencia, complementarán un diagnóstico más fiable de las instituciones y, por lo tanto, generarán más confianza.

A su vez, en este proceso se ha observado un conflicto de liderazgo en distintos niveles del sistema: personal e institucional, público y privado, que han minado la confianza sistémica. En la salida de la crisis, reestablecer el liderazgo implicará tener en cuenta su papel en la generación de confianza, en base a estos tres componentes: demostrar las palabras con hechos, ser competente para la toma de decisiones, y preocuparse sinceramente por el bienestar de sus seguidores.

En suma, la actual crisis se difunde velozmente mediante la desconfianza, mostrando que sus efectos son económico-financieros, pero en su base es una crisis de valores que no contó en su momento inicial con un liderazgo que disminuyera la percepción del riesgo.



REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Akerlof, G. y Shiller, R.**, (2009): "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism". *Princeton University Press*.
- Atkinson S. y D. Butcher**, (2003): "Trust in managerial relationships". *Journal of Managerial Psychology*, 18, 282-304.
- Avolio, B. J., y Bass, B. M.**, (1995): "Individual consideration viewed at multiple levels of analysis: a multi-level framework for examining the diffusion of transformational leadership". *The Leadership Quarterly*, 6, 199-218.
- Bank of International Settlements**, (2009): *Annual Report*. Basilea.
- Barber, B.**, (1983): "The logic and limits of trust". New Brunswick, NJ: *Rutgers University Press*.
- Ben-Ner, A. y Putterman, L.**, (2001): "Trusting and trustworthiness". *Boston University Law Review*, 81, 523-551.
- Bernanke, B. S.**, (2005, octubre 20): The Economic Outlook, Washington, DC.
- Bernake, B. S.**, (2009): *Discurso* mantenido el 10 de marzo de 2009 frente al Consejo de Relaciones Externas, Washington, DC
- Blau, P. M.**, (1964): *Exchange and power in social life*. New York: Wiley.
- Brewer, M. B. y Schneider, S.**, (1990): "Social identity and social dilemmas: A double-edged sword". En D. Abrams y M.A. Hogg (Eds.), *Social Identity Theory: Constructive and Critical Advances* (pp 169-84). London: Harvester Wheatsheaf.
- Bromiley, P. y Cummings, L. L.**, (1993): "Organizations with trust: Theory and measurement". *Paper presented at the 53rd annual meeting of the Academy of Management*, Atlanta, GA.
- Clardie, J. y Reed, S.**, (2007): "The effects of emotions on risk behaviour: an experimental examination". *International Studies Association 48th Annual Convention*. Chicago, IL.
- Cook, K. S.; Yamagishi, T.; Cheshire, C.; Cooper, R. M.; Matsuda, M.; y Mashima, R.**, (2005): "Trust building via risk taking: A cross-societal experiment". *Social psychology quarterly*, 68, 121-142.
- Cook, K. S. y Cooper, R. M.**, (2003): "Experimental studies of cooperation, trust and social exchange". En L. Ostrom y J. Walker (Eds.), *Trust and reciprocity: Interdisciplinary lessons from experimental research* (pp209-44). NewYork: Sage.
- Costa, A. C.**, (2003): "Understanding the nature and the antecedents of trust within

work teams". En Nootboom, B. y F. Six (Eds.), *The Trust Process in Organizations: Empirical Studies of the Determinants and the Process of Trust Development*. Cheltenham: Edward Elgar.

Cvetcovitch, G.T. y Löfstedt, R.E., (1999): *Social Trust and the Management of Risk*. London: Earthscan.

Dasgupta, P., (2000): "Trust as commodity" [original pub. 1988]. En D. Gambetta (Ed), *Trust* (pp. 49-72). New York: Basil Blackwell.

De Bruin, E. N. M. y Van Lange, P. A. M., (1999b): "The double meaning of a single act: Influences of the perceiver and perceived on cooperative behaviour". *European Journal of Personality*, 13, 165-182.

De Bruin, E. N. M. y Van Lange, P. A. M., (2000): "What people look for in others: Influences of the perceiver and the perceived on information selection". *Personality and Social Psychology Bulletin*, 26, 206-219.

Earle, T. C. y Cvetcovitch, G. T., (1995): *Social Trust: Toward a Cosmopolitan Society*. Westport, CT: Praeger.

Gabarro, J., (1987): *The dynamics of taking charge*. Boston: *Harvard Business School Press*.

Geithner, T. y Summers, L., (2009, junio 14): "New foundations of Financial Regulatory Reform". *The Washington Post*.

Greenspan, A., (1996, diciembre 5): "The Challenge of Central Banking in a Democratic Society". Annual Dinner and Francis Boyer Lecture of The American Enterprise Institute for Public Policy Research, Washington, DC

Greenspan, A., (2002, Julio 16): "Testimony". Before the Committee on Financial Services. Washington, DC

Greenspan, A., (2008, Marzo): "A response to my critics". *Financial Times*.

Hogg, M., (2007): "Social Identity and the group context of trust: managing risk and building trust through belonging". En M. Siegrist, H. Gutscher, y T.C. Earle, (Eds.), *Trust in Cooperative Risk Management: Uncertainty and Scepticism in the Public Mind*. *Trust in Cooperative Risk Management*. London: Earthscan.

Holmes, J. G. y Rempel, J. K., (1989): "Trust in close relationships". En C. Hendrick (Ed.), *Close Relationships* (pp. 187-220): Thousand Oaks, CA Sage.

Kahneman, D. y Tversky, A., (1982): "The psychology of preferences". *Scientific American*, 246, (1), 160-173.

Keynes, J.M., (1973): *The general theory of employment, interest and money* [pub.

Original 1936]. MacMillan.

Kirkpatrick, S. y Locke, E., (1991): "Leadership: Do traits matter?" *Academy of Management Executive*, 5, 48-60.

Knack, S. y Keefer, P., (1997): "Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation". *The Quarterly Journal of Economics*, 112, (4), 1251-1288.

Konovsky, M., & Pugh, S., (1994): "Citizenship behavior and social exchange". *Academy of Management Journal*, 37, 656-669.

Kouzes, J. y Posner, B., (1995): *The Leadership Challenge*. Jossey-Bass: San Francisco.

Kramer, R. M. y Tyler, T. R., (1996): *Trust in organizations: frontiers of theory and research*. Newbury Park, CA: Sage.

Kramer, R. M., (1999): "Trust and distrust in organizations: Emerging perspectives, enduring questions". *Annual Review of Psychology*, 50, 569-598.

La Porta, R.; López-de-Silanes, F.; Shleifer, A. y Vishny, R. W., (1997): "Legal Determinants of External Finance". *Journal of Finance*, 52, 1131-1150.

Löfstedt, R. E. y Renn, O., (1997): "The Brent Spar controversy: An example of risk communication gone wrong". *Risk Analysis*, 17, 131-136.

Luhmann, N., (1979): *Trust and Power*. Chichester: Wiley.

Markowitz, H., (1959): *Portfolio selection: efficient diversification of investments*. New York: Wiley.

Mayer, R. C.; Davis, J. H. y Schoorman, D. F., (1995): "An Integrative Model of Organizational Trust". *The Academy of Management Review*, 20, 709-734.

McGregor, D., (1967): *The professional manager*. New York: McGraw Hill.

Metlay, D., (1999): "Institutional trust and confidence: A journey into a conceptual quagmire". En G. T. Cvetkovich y R. E. Löfstedt (Eds.), *Social Trust and the Management of Risk*. London: Earthscan.

Misztal, B., (1996): "Trust in Modern Societies: The Search for the Bases of Social Order". Cambridge: Polity Press.

Ouchi, W. G., (1981): *Theory Z: How American business can meet the Japanese challenge*. Reading, MA: Addison-Wesley.

Pascale, R. y Pascale, P., (en prensa). *En busca de la confianza perdida*. Montevideo: Ediciones de la Plaza.

Peters R. G.; Covello, V. T.; y McCallum, D. B., (1997): "The determinants of trust and credibility in environmental risk communication: An empirical study". *Risk Analysis*, 17, 43-54.

Rothbart, M. y Park, B., (1986): "On the confirmability and disconfirmability of trait concepts". *Journal of Personality and Social Psychology*, 50, 131-142.

Shamir, B., (1991): "The charismatic relationship: Alternative explanations and predictions". *The Leadership Quarterly*, 2, 81-104.

Shamir, B. y Lapidot, Y., (2003): "Trust in organizational superiors: systemic and collective considerations". *Organizational Studies*, 24, 463 – 491.

Sharpe, W., (1964): "Capital Asset Prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk". *The Journal of Finance*, 19, 425-442.

Shiller, R., (2008): "The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about it". *Princeton University Press*.

Siegrist, M.; Cvetkovich, G. y Roth, C., (2000): "Salient value similarity, social trust, and risk/benefit perception". *Risk Analysis*, 20, 353-362.

Siegrist, M.; Earle, T. y Gutscher, H., (2003): "Test of a trust and confidence model in the applied context of electromagnetic field (EMF) risks". *Risk Analysis*; 23, 705-716.

Sjoberg, L., (2007): "Emotions and risk perception". *Risk Management*, 9, 223-237.

Summers, L., (2009): "Rescuing and Rebuilding the US Economy: A Progress Report". *Conferencia dictada en el Peterson Institute for International Economics*.

Tajfel, H., (1969): "Cognitive aspects of prejudice". *Journal of Social Issues*, 25, 79-97.

Tajfel, H. y Fraser, C., (1978): *Introducing Social Psychology*. Harmondsworth, Middlesex: Penguin.

Tajfel, H. y Turner, J. C., (1979): An Integrative Theory of Intergroup Conflict. En W.G. Austin y S. Worchel (Eds.), *The Social Psychology of Intergroup Relations*. Monterey, CA: Brooks.

Taleb, N., (2007): *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*. New York: Random House.

Taylor, J. B., (2009a): "Getting off track. how Government Actions and Interventions Caused, Prolonged, and Worsened the Financial Crisis". *Hoover Press*.

Taylor, J. B., (2009b, Febrero 9): "How government created the financial crisis". *Wall Street Journal*.

Tyler, T. R. y Kramer, R. M., (1996): *Trust in Organizations*. Thousand Oaks: Sage.

Tyler, T. R., y Huo, Y. J., (2002): *Trust in the law: encouraging public cooperation with the police and courts*. New York, NY: Russell Sage.

Whitener, E.; Brodt, S.; Korsgaard, M.; y Werner, J., (1998): "Managers as initiators of trust: An exchange relationship framework for understanding managerial trustworthy behaviour". *Academy of Management Review*, 23, 513-530.

Yamagishi, T., (1988): "The provision of a sanctioning system in the United States and Japan". *Social Psychology Quarterly*, 51, 265-271.

Yamagishi, T. y Cook, K., (1993): "Generalized exchange and social dilemmas". *Social Psychology Quarterly*, 56, 234-248.

Zak, P. J. y Knack, S., (2001): "Trust and Growth". *Economic Journal*, 111, 295-321.