

Universitatea „Babeș-Bolyai”, Cluj-Napoca

Facultatea de Științe Politice, Administrative și ale Comunicării

Școala doctorală de Științe Politice și ale Comunicării

IMAGINARUL JOCULUI FINANCIAR

Coordonator științific:

Prof. Univ. Dr. Aurel SASU

Doctorand:

Tudor NICULA

Cuprins:

Capitolul I:

Introducerea conceptului de imaginar financiar.....p. 5

Capitolul II:

Conceptul de risc și implicațiile sale.....p. 24

II. 1. Percepția riscului.....p. 25

II. 2. Atitudini față de risc.....p. 27

II. 3. Factori socio-demografici ai comportamentului de risc.....p. 29

II. 4. Factorii de personalitate.....p. 31

II. 5. Concluzii: riscul ca mediator al comportamentului economic.....p. 33

Capitolul III:

Rolul media în conturarea imaginarii financiar.....p. 35

III. 1. Ipoteza piețelor eficiente.....p. 38

III. 2. Influența mediatică prin prisma teoriilor comunicării.....p. 40

III. 3. Reactualizarea influențelor media asupra piețelor financiare.....p. 44

Capitolul IV:

Importanța încrederii pentru economie.....p. 47

IV. 1. Implicațiile conceptului de încredere.....p. 49

IV. 2. Indicii de încredere și situația economică.....p. 55

IV. 3. Impactul evoluției bursiere asupra încrederii consumatorilor.....p. 63

IV. 4. Implicațiile cauzale ale încrederii.....p. 64

Capitolul V:

Deciziile în context economic și financiar.....p. 68

V. 1. 1. Teorii normative ale deciziei.....p. 69

V. 1. 2. Teoria jocurilor și implicațiile pentru decizii.....p. 70

V. 1. 3. Soluții ale dilemei prizonierului.....p. 71

V. 1. 4. Teorii descriptive ale deciziei.....p. 72

V. 2. Influența factorilor psihologici asupra judecății.....	p. 73
V. 2. 1. Efectele biasărilor cognitive.....	p. 75
V. 2. 2. Distorsiuni în perceperea valorii nominale a banilor.....	p. 78
V. 2. 3. Atitudini asimetrice față de risc.....	p. 80
V. 2. 4. Distorsiuni în estimarea probabilităților.....	p. 81
V. 2. 5. Teoria prospectelor.....	p. 83
V. 2. 6. Contabilizarea mentală.....	p. 86
V. 2. 7. Efecul de posesie.....	p. 90

Capitolul VI:

Comportamentul agenților umani în piețele financiare.....	p. 89
VI. 1. Fenomenul maniilor speculative.....	p. 97
VI. 2. Efectul dispoziției.....	p. 104
VI. 3. Reacții la modificări ale valorii nominale a acțiunilor.....	p. 107
VI. 4. Diversificarea naivă a riscului.....	p. 108
VI. 5. Influențe afective.....	p. 111
VI. 6. Influențe sociale.....	p. 113

Capitolul VII:

Comportamentul de împrumut.....	p. 123
VII. 1. Intermedierea financiară și rolul băncilor.....	p. 124
VII. 2. Criza paradigmei îndatorării și criza financiară actuală.....	p. 125
VII. 3. Factori determinanți ai comportamentului de împrumut.....	p. 129
VII. 4. Conceptualizarea deciziilor de credit.....	p. 134
VII. 5. Atitudini față de utilizarea creditului.....	p. 135
VII. 6. Disponibilitatea creditului.....	p. 136
VII. 7. Decizii intertemporale.....	p. 138
VII. 8. Cuplare sau decuplare în evaluarea beneficiilor și a costurilor.....	p. 140
VII. 9. Experiența subiectivă a plății împrumuturilor.....	p. 142
VII. 10. Concluzii în privința comportamentului de împrumut.....	p. 143

Capitolul VIII:

Consecințele crizei financiare.....p. 145

Capitolul IX:

Concluzii.....p. 147

Bibliografie:

.....p. 153

Rezumat

În ultimul secol, dezvoltarea economică a devenit una dintre cele mai importante preocupări ale omenirii, iar studiul economiei reprezintă o ramură esențială în cadrul științelor sociale, ceea ce a făcut ca, între timp, aceasta să capete un statut aparte și să se distanțeze semnificativ de alte științe sociale. Cu toate că primii autori, precum Adam Smith, subliniau importanța sentimentelor (pasiunilor) în activitatea economică, de-a lungul timpului, economiștii au dorit să modeleze disciplina asemenea științelor naturale. Noi credem că fenomenele economice sunt proiecții ale complexității relațiilor sociale. Prin negarea cauzalității fenomenului la baza căruia se află agenții umani, s-a ajuns la situația în care o parte majoră a comportamentului economic nu a fost înțeleasă de către economiști. Alternativa este studiul interacțiunilor economice din prisma altor discipline precum psihologia, sociologia, comunicarea și medicina, cu scopul de a înțelege mai bine fundamentele economiei și a finanțelor. De altfel, printre cele mai însemnate contribuții pentru înțelegerea comportamentului de natură economică aparțin lui Herbert Simon, care a arătat limitele înguste ale raționalității umane, George Katona, care a ilustrat importanța pe care încrederea consumatorilor o are pentru dinamica economică – dezvoltând indicii de încredere economică, Serge Moscovici, care a dezvoltat teoria reprezentărilor sociale (preluând ideile lui Durkheim și Sartre) sau dezvoltarea teoriei prospectelor de către Tversky și Kahneman, ca să numim doar câțiva. Munca lor și amulților altor autori a arătat că, în realitate, oamenii sunt supuși erorilor perceptivă, a biasărilor cognitive, a modului în care interpretează situația, efectelor spiritului gregar și a stărilor de spirit, rezultate ce s-au aflat în opoziție cu teoriile economice neoclasice ce pornesc de la asumția omului ca agent economic rațional și care acționează în mod optim, analitic, pe baza tuturor informațiilor disponibile.

Noi considerăm că răspunsurile oferite de cercetările din psihologia economică (și teoria comportamentală a finanțelor) – impactul emoțiilor asupra cogniției, respectiv a psihicului pentru decizie, pe de-o parte, și a cercetărilor asupra efectelor comunicării mediatice (având în vedere importanța aspectului informațional în comportamentul economic), pe de altă parte, pot fi integrate într-o teorie menită interpretării fenomenului economico-financiar. Studiul fenomenelor economice și financiare ce nu implică luarea în considerare a celor care prin gândurile, deciziile și acțiunile lor creează, în permanență, respectivele fenomene, este o opțiune profund eronată. În realitate, după cum a demonstrat

experiența ultimilor ani, mediul economic și financiar evoluează după reguli care nu au fost complet înțelese, iar neînțelegerea s-a transformat, într-o primă fază în factor decisiv al propagării crizei. Înțelegerea insuficientă a mecanismelor comportamentale ce țin de psihologia umană, la nivel individual, pe de-o parte, și la nivel colectiv, pe de alta, a agravat lucrurile până în punctul în care criza a luat proporții sistemice. Așadar, cel puțin în parte, apariția crizei financiare și a datoriilor, care se desfășoară de mai mult de jumătate de deceniu și nu pare să se încheie în viitorul previzibil este legată, fără îndoială, de paradigma aflată la baza înțelegerii fundamentului economic.

Cu toată importanța teoriilor în înțelegerea funcționării sistemului, în cele din urmă, modelele utilizate ar trebui bazate pe aspecte ce țin de realitatea vieții economice. Concepte precum: muncă, preț, piață, achiziție și împrumut au fost utilizate cu mult înainte de a fi definite în mod științific și sunt o parte a vieții cotidiene și a realității fiecăruia, fiind încorporate într-un mental colectiv și personal ușor recunoșcibil. În ceea ce privește sistemul economic și financiar, noțiunile de simț comun alcătuiesc un sistem de cunoștințe care face posibil schimbul sau tranzacția.

Simbolurile monetare înglobează o înseamnăte independentă față de valoarea strict intrinsecă deoarece, pe de-o parte, au la bază un puternic consens social, fiind acceptate ca mediu de schimb și acumulare a averii în majoritatea societăților umane, iar pe de altă parte, banii sunt garantați de cele mai înalte instituții statale și culturale. Mediul monetar face apel la valorile culturale ale participanților ce compun sistemul social al oricărei entități statale. Indiferent de forma sub care sunt utilizați: bancnote, monezi, sau electronic (cărțile de credit, conturile bancare etc.), simbolistica banilor face apel la credința și la încrederea participanților. În activitatea economică, indivizii și agenții economici acționează pe baza încrederii reciproce, a încrederii în sistem și în valorile acestuia. Pentru funcționarea sistemului economic este necesar ca membrii comunității (sau statului) să împartă credința comună în sistemul de valori asociat. Din această perspectivă, foarte multe elemente fundamentale ale sistemului economic precum piețele, competiție, prețurile, creditul disponibil și profitul funcționează nu doar din dorința inerentă a oamenilor de a obține avere și prestigiu, ci și pentru că aceștia cred în sistemul în care activează. În cazul în care oamenii și-ar pierde încrederea în piețe, competiție, prețuri, credit și profit, ele și-ar pierde relevanța și sistemul s-ar prăbuși.

În ceea ce privește informațiile de natură economică, consensul este că statisticile (PIB, inflație, șomaj, randament) sunt fapte obiective, iar cifrele abstracte exprimă o stare existentă și invariabilă. Pe de altă parte însă, aceste date obiective, care au diferite însemnătăți, sunt judecate sau interpretate la nivel individual și de grup (populație) prin prisma unor mecanisme perceptivă, cognitive, dar, totodată, subiective. Din acest motiv, cifrele și seriile de date se dovedesc adesea false și iluzorii.

De asemenea, din perspectiva noastră, factorii economici sunt de tip social, cultural, moral și nu sunt diferiți de alți factori legați de formele de manifestare umană, pentru că toți acești factori împart aceiași „autori”, adică ființele umane. Sigur că un grafic al evoluției PIB sau un grafic bursier sunt diferite de un tablou pictat de Monet, o sculptură de Brâncuși, respectiv o partitură de Mozart. Toate sunt entități distincte și diferite, dar, în același timp, toate acestea sunt, în fond, reprezentări ale comportamentului uman – economic, respectiv artistic – dar, în esența lor, rămân expresii ale umanității noastre. Observăm că, din această perspectivă, fenomenele economico-financiare devin, fără îndoială, mai umane decât par inițial, dar și mai puțin abstracte.

Deoarece studiul și înțelegerea fenomenelor economice s-a îndepărtat de sursa provenienței și, au devenit astfel, mult prea abstracte, când în fond, acestea sunt doar o altă manifestare socială. Dorim să accentuăm această idee, anume că, în definitiv, comportamentul în medii financiare nu este atât de diferit de orice alt comportament uman. Înțelegerea actului economic în firescul pe care îl presupune este scopul nostru pe parcursul lucrării. Abordarea paradigmatică pe care o propunem are o miză semnificativă în înțelegerea fenomenului financiar, care are o anume alură de exclusivitate cultivată de-a lungul secolelor. Din perspectiva noastră, „alchimia finanțelor” nu este nici magică și nici inaccesibilă înțelegerii, ceea ce nu înseamnă că acest domeniu nu este totuși fascinant. Credem că interpretarea corectă a interacțiunilor ce țin de partea materială a vieții este, într-un fel, datoria noastră ca specie ce posedă conștiința propriei existențe.

După cum vom arăta în ceea ce urmează, mecanismele care guvernează comportamentul general sunt implicate și în comportamentul economic și financiar al indivizilor, respectiv al grupurilor de indivizi. Procesele decizionale sunt însă modelate de reprezentări ale societății, după cum argumenta Serge Moscovici (1961) încă din debutul carierei sale academice, în teza sa doctorală – *La psychanalyse, son image et son public* – anume un set de valori, credințe și practici internalizate și utilizate de către membrii

grupurilor și comunităților. În contextul lucrării noastre, reprezentările mediului economic și financiar nu se limitează la a fi doar publice, ci sunt deplin instituționalizate și acoperă un spectru aproape complet al populației. Fie că sunt implicați direct sau indirect în acest mediu și în aceste activități, oamenii sunt afectați de aceste forme ale reprezentărilor instituționalizate ale proceselor și fenomenelor de natură financiară. În acest sens, faptele economice țin de aspecte simbolice și mentale ale societății, iar, pentru înțelegerea mecanismelor, credem că este necesară abordarea lor și din alte perspective decât cea postulată de teoriile economice neoclasiche.

Un aspect fundamental al premisei reprezentărilor în materie de economie și finanțe este interacțiunea dintre imaginarul individual și cel colectiv. Soluția pe care mizăm este integrarea cunoștințelor științifice din domeniul comunicării în cadrul de analizare a dinamicii de natură economică. Mai exact, noi considerăm că toate reprezentările conștiente și inconștiente ale *imaginarului* sunt mediate de schimburile de informații între agenții ce participă la activitatea economică. În acest sens, propunerea noastră în rezolvarea ecuației paradigmatică a fenomenului economico-financiar implică includerea cunoștințelor rezultate din studiul comunicării – al transferului și contratransferului informațional între indivizi, între indivizi și grupuri, instituții și indivizi/grupuri (și invers). Argumentul de bază este că, prin asocierea imaginărilor cu procesul de comunicare, se pun în valoare relațiile dintre social și individual, ceea ce constituie o mare parte din ecuația funcționării economiei sau a finanțelor.

Imaginarul și implicațiile lui în actul economic nu țin atât de o abordare modernă sau postmodernă a acestei realități, cât de observarea și interpretarea unui versant al problemei care a fost ignorat pentru prea mult timp. Evenimentele turbulente ale ultimilor ani vin doar să ilustreze modul în care disciplina științifică, pe de-o parte, dar și aplicarea practică a cunoștințelor, pe de altă parte, au eșuat în recunoașterea fenomenului economic uman marșând, în schimb, pe conturarea unei paradigme atât de separate de realitate. Apariția și agravarea crizei arată că paradigma utilizată era deficitară din mai multe puncte de vedere și că ierarhia valorilor (umane, materiale și economice) era artificială și nesustenabilă în timp. Evenimentele au pus sub semnul întrebării multe asumții centrale ale participanților la activitatea economică și au subminat încrederea acestora în valori și în instituții. În mod îndreptățit, s-a pus în discuție chiar ideea existenței banilor și a rolului lor în relațiile umane și în stabilirea valorii.

Încrederea ocupă un loc deosebit de important în angrenajul socio-economic, iar sistemul economic nu poate funcționa în absența unui minim nivel de încredere. Dacă participanții la viața economică ar pierde încrederea în moneda sau valutele pe care le utilizează în activitatea cotidiană ca modalitate de plată și de acumulare a resurselor financiare, atunci, în acel moment, întregul sistem monetar și financiar s-ar prăbuși. Așadar, în ceea ce privește funcțiile banilor într-un sistem economic, fie că ne referim la funcția de schimb a muncii în valoare sau de transfer al valorii în bunuri sau servicii necesare, fie că este funcția de acumulare și multiplicare a resurselor financiare, banii nu reprezintă o valoare intrinsecă. Valoarea acestora nu există decât în măsura în care posesorii bunurilor și a capacității de muncă (salariații) sunt dispuși să accepte banii ca mijloc de plată.

Sistemul economic mondial nu mai este susținut de nicio valoare precum metale prețioase – aur și argint, materii prime – petrol, lemn, cărbune, minerale etc. Masa monetară a unui stat este susținută de un singur lucru și anume de capacitatea statului de a se împrumuta sau de a obține credit. Cu alte cuvinte, singurul lucru care susține moneda unui stat suveran este încrederea în capacitatea acelui stat de a-și achita datoriile din sumele de bani colectați prin intermediul taxelor și impozitelor. Dacă înainte valoarea monedelor (valutelor) era acoperită explicit de cantitatea de aur (și argint) pe care o posedea statul (prin băncile naționale), în 1971 guvernul SUA a renunțat în mod unilateral la convertibilitatea dolarului în aur.¹ Din acel moment, toate valutele s-au transformat în unități monetare de tip *fiat*, a căror valoare este conferită de legi sau reglementări naționale. În prezent, dolarul american, euro, yenul sau leul românesc sunt toate monede fără valoare intrinsecă susținute de încrederea în sistemele socio-politico-economice ale acestor state și de creditul pe care îl posedă, credit definit ca și capacitatea de a se îndatora pentru efectuarea plăților aferente datoriei. Valoarea monetară a banilor utilizați în sistemul actual este susținută, în mod implicit, de încrederea părților: utilizatori individuali, agenți economici, investitori, iar apoi de percepțiile acestora față de riscul acelui sistem. Aceasta înseamnă că, în absența încrederii, valoarea, care este intangibilă (banii în sine nu au valoare, nu pot fi consumați sau utilizați ca atare), nu există decât dacă este percepută și există un consens al respectivei valori. Anticipând puțin, ideea că o valoare monetară, economică sau financiară reprezintă într-adevăr o valoare și nu doar un preț depinde de încrederea și consensul că este așa și nu altfel. Stabilirea valorii este un proces profund subiectiv, având la bază percepția valorii, adică ceea ce recunoaștem a fi valoare. De

¹ Tratatul semnat la Bretton Woods (SUA), în 1944 fixa rata de schimb de 35 \$ / uncia de aur (31.1034768 grame). Momentul a marcat, totodată, apariția Fondului Monetar Internațional și a Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare (acum parte a Băncii Mondiale), instituții supranaționale care și-au început activitatea în 1945, imediat după sfârșitul războiului.

altfel, acesta este și un argument pe care îl aducem în favoarea existenței unui *imaginar financiar*, în fond, unul din scopurile lucrării pe care o prezentăm în continuare.

Conceptul central al lucrării, pe baza căruia vom construi interpretarea, a fost dezvoltat în forma unui cadru teoretic interdisciplinar. Am dori să evidențiem termenul de *imaginar financiar*, care din cunoștințele noastre nu a mai fost utilizat până în prezent. În accepțiunea noastră, *imaginarul financiar* se află la intersecția proceselor psihice, a manifestărilor comportamentale și a comunicării ce permite transferul și contratransferul informațional din care rezultă mentalul (individual și colectiv), respectiv percepțiile. Considerăm că un cadru conceptual fundamentat pe integrarea cunoștințelor în ceea ce privește procesele decizionale și comportamentul uman, a modului în care comunicarea influențează optica oamenilor modelându-le interacțiunile are potențialul de a oferi o perspectivă originală și coerentă. Din perspectiva noastră, una din marile omisiuni ale disciplinei economice a fost distanțarea care s-a produs între o știință socială prin definiție și obiectul ei, anume studiul interacțiunilor dintre oameni. Noi credem că, în studiul oricărei activități umane, nu trebuie sub nicio formă ignorat tocmai factorul generator, anume agenții care fac posibile interacțiunile de natură economică, ființele umane. În acest context, dorim să integrăm *imaginarul financiar*, aflat la baza cadrului nostru conceptual prin care vom observa și interpreta fenomenul economico-financiar.

Substantivul „imaginar” reprezintă, în accepțiunea aferentă vocabularului literelor și al disciplinelor umaniste, un ansamblu de elemente care poate fi conexas credinței, reveriei, fantasmei, oniricului sau ficțiunii, dar interferează cu termeni precum: mentalitate, mitologie, ideologie, ficțiune. Termenul a fost utilizat pentru analiza comportamentului uman individual și de grup încă din prima parte a secolului XX, cel mai probabil ca reacție la paradigma omului ca ființă excesiv rațională, ale cărei judecăți și acțiuni sunt fundamentate în logică. Cu toate acestea, raționalitatea umană ține mai degrabă de idealul decât de realitatea condiției umane. *Imaginarul* a fost acreditat de fenomenologul Jean-Paul Sartre în opera sa *L'imaginaire: Psychologie phénoménologique de l'imagination* (1940), unde filosoful discuta pe marginea capacității conștiinței de a prelucra imagini ale realului. Imaginarul ca știință își are originile în lucrările autorilor precum: Gaston Bachelard, Henry Corbin, Mircea Eliade, Charles Baudouin, Charles Mauron și Gilbert Durand (care a creat în anii '60 Centrul de Cercetare a Imaginarului, cunoscut și sub denumirea de Școala de la Grenoble). În ceea ce privește imaginea, Jean-Jaques Wunenburger afirmă că se situează „între percepție și rațiune, între reprezentarea senzorială și noțiunea intelectuală”, iar „imaginile, simbolurile, fantezmele

constituie un substrat fără de care nu poate fi înțeleasă activitatea psihicului” (Wunenburger, 2005, p. 41). În România, cercetarea imaginarului a fost abordată de Centrul „Phantasma” alcătuit din cadre didactice ale Facultății de Litere a Universității „Babeș-Bolyai” din Cluj-Napoca, unde are loc studiul *imaginarului* de tip politic, ideologic, istoric, social și religios, utilizându-se metode de investigare precum: mitanaliza, mitocritica, psihocritica, arhetipologia generală, imagologia.

Dacă am prezentat, succint, direcțiile de cercetare ale imaginarului, atunci trebuie să facem distincția între aceste abordări ale subiectului și abordarea noastră, unde *imaginarul financiar* descrie o realitate ce se află la baza oricărei forme de comportament economic. Așadar, subliniem faptul că teza noastră urmează o cu totul altă direcție de cercetare, îndepărtându-se de abordările menționate, după cum se va vedea în paginile următoare. Se poate spune că, *imaginarul* la care ne referim în lucrare este mai apropiat de teoria *reprezentărilor sociale* dezvoltată de Serge Moscovici (1961) pe baza ideilor enunțate de Emile Durkheim (1898) în *Représentations individuelles et représentations collectives*. Într-una din cele mai importante opere scrise, *Les Formes Élémentaires de la Vie Religieuse. Le Système Totémique en Australie*, Durkheim (1912) explorează imaginarul identității sociale, interpretând religia ca set de credințe și practici colective ce formează identitatea societății. În acest sens, el susține că natura umană constă în conceptualizarea percepțiilor, autorul acreditând ideea potrivit căreia capacitățile emoționale ale indivizilor sunt structurate și stimulate în mod colectiv, prin ritualuri, atașând simboluri personale și identitare.

Asemănarea dintre conceptul *reprezentărilor sociale* și *imaginarul* nostru pornește de la ideea că reprezentările constituie un element de bază în procesul de percepere și interpretarea a realității. Pe de altă parte, dorim să accentuăm ideea că *imaginarul* nostru cuprinde o sferă mai extinsă și mult mai complexă în comparație cu conceptul introdus de Serge Moscovici, unde *reprezentările sociale* reprezintă forme de cunoaștere socială implicită. Reprezentările mentale sunt, în definitiv, esențiale în formularea unei imagini asupra lumii înconjurătoare, care imagine are un aport major în judecată, însă impactul factorilor psihologici în distorsionarea imaginilor, pe de-o parte, și influențele emoționale la nivel individual sau social (colectiv), pe de alta, sunt hotărâtoare în ecuația comportamentală. Aici, trebuie accentuată contribuția comunicării, în general, și a comunicării de tip mediatic, în particular, în construirea ansamblului imaginar care domină interacțiunile noastre de natură economică.

Lucrarea își propune să ilustreze modul în care percepțiile și emoțiile afectează judecata și comportamentul economic al indivizilor, utilizând și cunoștințe ce provin din cercetările noastre anterioare, care au analizat implicațiile consumului mediatic asupra comportamentului investitorilor în piețele financiare. În pofida asumției de la care pornește teoria economică neoclasică, potrivit căreia participanții acționează într-o manieră rațională, vom arăta că natura interacțiunilor economice oglindește limitările ființelor umane ca agenți generatori. În acest sens, introducem un nou cadru de interpretare al fenomenului economico-financiar rezultat din agregarea cunoștințelor existente despre deciziile financiare și a concluziilor cercetărilor din domeniul psihologiei economice ce demonstrează importanța încrederii în mediul economic. Conceptul de încredere joacă un rol esențial în cadrul interacțiunilor sociale și cu atât mai mult în piețele economice și financiare unde s-a observat că lipsa încrederii a generat dezechilibre sistemice prin modificarea percepțiilor participanților, inducând volatilitate. Prin îmbinarea unor perspective diferite aparținând cercetării științifice psihologice, științelor comunicării și finanțelor vom crea o abordare originală interdisciplinară menită să acopere lacunele în cunoaștere în ceea ce privește cauzalitatea complexă asociată piețelor financiare.

Din vara anului 2008 lumea a fost supusă efectelor unei crize financiare care părea să egaleze în amploare depresia economică a anilor '30 - '40. Debutând cu pierderea încrederii în piața imobiliară din Statele Unite ale Americii, urmată de implozia sectorului creditelor imobiliare *sub-prime* și a produselor derivate aferente, aceste șocuri au contaminat, în scurt timp, toate piețele financiare: piețele de credit, bursele de acțiuni, mărfuri și materii prime. Pe măsură ce îngrijorarea s-a transformat în frică și apoi în panică, piețele globale au suferit de o lipsă acută de lichidități care a paralizat piețele de capital – piețele de credit înghețând, iar cele de acțiuni prăbușindu-se într-o manieră incontrolabilă. Criza financiară anunțată de falimentul băncii Lehman Brothers a însemnat nu doar colapsul unor „pioni cheie” ai sistemului financiar, ci a marcat chiar blocarea acestuia. Cu toate că, din acest moment, statele dezvoltate au intervenit coordonat pentru susținerea sistemului financiar prin infuzii de bani și naționalizări, criza financiară s-a transformat într-una economică, iar economia mondială a intrat abrupt în recesiune. La câțiva ani de la aceste evenimente și cu toate că cea mai mare parte a economiilor naționale afectate au ieșit din recesiune, spectrul unei crize profunde, sistemice apasă în continuare. În condițiile în care cei implicați în evenimente doresc să știe cum s-au întâmplat toate aceste episoade, care au generat o criză cu consecințe atât de

profunde, este necesar, pe de-o parte, să reconsiderăm cunoașterea mecanismelor economico-financiare, iar, pe de altă parte, să prefigurăm abordări alternative ale fenomenului financiar. O consecință a crizei globale a ultimilor ani a fost acceptarea la scară largă a realității că finanțele și economia sunt puternic afectate de factori psihologici. Cu toate că teoriile neoclasice sunt încă larg acceptate în mediul academic și predate în majoritatea universităților, există însă un curent alternativ ale cărui abordări nu au întârziat să câștige susținători. Alternativa implică studiul economiei dintr-o perspectivă psihologică, mai potrivită analizării comportamentului complex și a interacțiunilor umane. În condițiile în care teoriile neoclasice propun modele prescriptive ale interacțiunilor dintre agenții economici, dar evită în același timp explicarea diferenței dintre aceste modele excesiv de simplificate și modul în care indivizii iau decizii complexe, cercetările psihologilor au reliefat rolul percepțiilor și factorii care influențează judecata.

Utilizând conceptul de *imaginar*, în sens de extensie a percepțiilor individuale și sociale, care se agregă într-un mecanism de interpretare a evenimentelor economice și de răspuns la acestea ne propunem cartarea dimensiunii subiective a actului economic. În acest demers, vom pune în discuție și evalua cercetările din domeniul psihologiei economice, domeniu care se găsește în avangarda studiului interacțiunii dintre indivizi într-un context economic. În piețele financiare, de exemplu, interacțiunea între participanți este marcată de reflexivitatea la care se referă George Soros (1994, 2008) în volumele sale. Discutând pe marginea acestor teorii și concepte va deveni mai clar cum acțiunea unui participant generează percepția și reacția altuia, ciclu care se perpetuează încontinuu. Este evidentă importanța înțelegerii mecanismelor dinamice de consum, ale cererii, ale ofertei și prețului ca punct rezultat al percepțiilor și emoțiilor celor implicați. *Imaginarul financiar* are o natură ambivalentă, caracterizată de imaterialitate, virtualitate, dar, în același timp, de implicații materiale omniprezente. Imaginarul afectează zi de zi existența oamenilor prin formarea și deformarea viziunilor, deciziilor și acțiunilor acestora.

În contextul activității economice indivizii își folosesc resursele cognitive și financiare în mod rezonabil, dezvoltând în mod colectiv, proceduri care reglementează tranzacțiile economice. Pe de altă parte, unele tranzacții sunt atât de complexe încât depășesc capacitatea indivizilor și a grupurilor de a le gestiona în mod eficace. În piețele financiare, tranzacționarea acțiunilor, materiilor prime sau a datoriilor depășește capacitatea de a lua decizii optime. Participanții sunt confrunțați în permanență cu un mediu unde riscul, complexitatea, incertitudinea și imposibilitatea de a evalua complet datele (acestea nu sunt fixe și au o rata de

schimbare variabilă) generează frecvent decizii și comportamente iraționale ale investitorilor. Câteva exemple frecvente de iraționalitate, bine documentate ar fi: biasarea cognitivă, optimismul exagerat, aversiune la risc în situații de câștig sigur, incapacitatea de acceptare a pierderilor, iluzii perceptivă asupra valorii.

Biasarea cognitivă reprezintă tendința oamenilor de a miza pe soluționări pozitive ale problemelor, ceea ce înseamnă că aceștia preferă să se gândească la aspectele pozitive și să ignore aproape în totalitate pe cele negative. În mod frecvent, oamenii sunt mai optimiști decât cere situația și neglijează riscurile pe care le presupune această atitudine. Deoarece deciziile sunt puternic afectate de astfel de comportamente, iar oamenii nu reacționează atunci când așteptările pentru îmbunătățirea situației sunt contrazise de realitate, adesea cu urmări dintre cele mai nefaste. Așadar dispoziția oamenilor este un factor important în comportamentul economic, însă o situație la fel de periculoasă apare atunci când judecățile acestora au la bază optimismul exagerat. Optimismul irațional este legat de apariția maniilor speculative, care s-au sfârșit în mod invariabil în crah și ruina finanțelor multor oameni. În acest caz oamenii participă la crearea și întreținerea bulelor speculative, fenomene iraționale care se manifestă frecvent în istorie și sunt, în general, caracterizate de creșterea în ritm impresionant a prețului activelor financiare sau materiale. Pe de-o parte, dinamica de creștere a prețului atrage atenția multor indivizi, care decid să participe la tranzacții, iar pe de altă parte, provoacă reacții de lăcomie în rândul celor care au cumpărat mai devreme și care, deși au deja un profit consistent refuză să vândă. În momentul în care mania a atras cei mai mulți participanți, prețul respectivului activ este deja la un nivel nejustificat și începe să scadă brutal pe măsură ce deținătorii realizează că prețul nu va mai urca și încep să vândă, de cele mai multe ori în pierdere. Din nefericire, majoritatea deținătorilor refuză să își asume pierderile și păstrează activele chiar și în condițiile prăbușirii prețului și cu riscul ruinei financiare. În momentul în care decid totuși să vândă, prețurile la care se tranzacționează aceste dețineri reprezintă abia fracțiuni din prețul la care aceștia au cumpărat. Este important de notat că aproape toate exemplele istorice ale maniilor speculative sunt încă notorii deși s-au petrecut cu mult timp în urmă. Spre exemplu, mania bulbilor de lea care a afectat Olanda secolului XVII a rămas în conștiința colectivă europeană și internațională până în prezent. Alte exemple care fac parte din mentalul colectiv sunt fenomenele speculațiilor cu acțiuni devenite populare înaintea crahului bursier din 1929 și mai aproape în timp, mania achiziției acțiunilor companiilor din sectorul tehnologiei informației și al internetului, care a avut loc în anul 2000.

Fenomenele speculative nu au evitat țara noastră, un exemplu în acest sens fiind și evoluția prețului terenurilor și al domeniului imobiliar în general. În perioada 2004-2007 cumpărarea și vânzarea de teren a devenit foarte populară, atrăgând imaginația (și banii) multor români, pentru ca, în final, prețul să se prăbușească. Sigur că mulți vor argumenta că doar apariția unui factor extern a făcut ca prețurile deținerilor să scadă atât de dramatic, dar pe de altă parte, în multe din cazuri prăbușirea a fost pusă pe seama altor factori, evitându-se mai mult sau mai puțin subtil recunoașterea unui adevăr simplu – cumpărătorii au ridicat prețurile până la valori nerealiste și nesustenabile.

Istoria arată că deciziile oglindesc un fapt nu foarte convenabil pentru cei ce susțin raționalitatea indivizilor. Din punctul de vedere al însemnătății, este însă greu de înțeles de ce iraționalitatea naturii umane imperfecte ar fi atât de condamnată. Dimpotrivă, credem că acceptarea realității poate constitui tocmai premisa pentru cunoașterea fundamentelor comportamentului economic și financiar, deschizând posibilitatea ca această cunoaștere să fie valorificată prin transpunerea ei în materiale educaționale. Este foarte interesant că, dacă în maniile speculative prețurile sunt propulsate de distorsiuni în percepția valorii, de lăcomie și de incapacitatea participanților de a își asuma pierderi, un alt efect observat atât în cadrul cercetărilor asupra deciziilor presupune tot o eroare, dar opusă. Mai exact, s-a constatat că atunci când sunt confrunțați cu câștiguri, oameni au un comportament dominat de frica de risc. Astfel, dacă în cazul câștigurilor caută să lichideze deținerea profitabilă în dorința de a scăpa de riscul ca aceasta să își piardă din profitabilitate, din contră, indivizii preferă să mențină riscul deținerii atunci când deținerile sunt neprofitabile, în speranța că vor deveni cândva profitabile. Opțiunea rațională ar implica lichidarea deținerilor aducătoare de pierderi și păstrarea celor care sunt profitabile, ceea ce în realitate nu se prea întâmplă, rezultând în pierderi considerabile. Teoriile economice neoclasice pornesc de la asumția participanților raționali – *homo oeconomicus* – care determină alocarea optimă a resurselor financiare. Dacă aceste comportamente nu ar exista, sau ar fi limitate la un număr redus de participanți, atunci reacțiile iraționale colective ar fi eliminate. Cu toate acestea însă, dovezile indică faptul că aceste devieri de la modelul normativ sunt mai degrabă regula decât excepția în acest mediu, iar pentru înțelegerea dinamicii piețelor ar trebui, de asemenea, înțeleasă tendința actorilor de a își imita acțiunile – așa numitul „spirit de turmă”.

Manifestarea comportamentelor nu se limitează la piețele de acțiuni, ci reflectă probleme ce se regăsesc și în alte sectoare ale realității economice afectând, de exemplu, activitatea de creditare. Piețele de credit permit oamenilor să împrumute sume de bani pentru

achiziționarea bunurilor și serviciilor necesare sau pentru a își ușura existența, dar și pentru finanțarea unor investiții care să aducă un plus de valoare și venituri în viitor. Cu toate că activitatea de creditare are la bază, aparent, analiza rațională a situației celui care solicită împrumutul, a creditorului și a mediului în care aceștia activează, în realitate știm că uneori creditorii ignoră riscurile și oferă împrumuturi fără a lua în seamă probabilitatea ca împrumutații să nu fie capabili de a returna împrumutul. De cealaltă parte, clienții acceptă deseori împrumuturi riscante fără a se asigura că au capacitatea de plată. Activitatea de creditare este un proces complex, compus din mai multe etape decizionale, atât din partea creditorului, cât și a creditatului, pornind la decizia de achiziție a unui bun, serviciu sau crearea unei investiții, continuând cu alegerea privind finanțarea și încheiată cu plata împrumutului asumat. Decizia de a economisi pentru a achiziționa ceva în viitor sau de a împrumuta bani pentru a cumpăra în prezent și a plăti în viitor sunt numite alegeri intertemporale. Aceste decizii de achiziție imediată sau viitoare, respectiv plata în prezent sau eșalonată în viitor au în timp consecințe diferite pentru decidenți. Beneficiile posesiei imediate sau la un moment în viitor sunt comparate cu costurile pe care le presupune plata integrală în viitor sau al plății regulate a unui împrumut.

În general, comportamentul în piețele financiare este puternic influențat de reacțiile emoționale (adeseori iraționale) ale celor implicați în tranzacții și oamenii aleg să acționeze și în contextul unor informații incomplete sau defazate. Din acest motiv, aspectele ce țin de comunicare și elementele care afectează comunicarea sunt la fel de importante în economie. Dacă piețele sunt guvernate de factori psihologici, nu înseamnă că reacțiile celor care compun piața sunt total iraționale. Mai degrabă, dinamica comportamentală reprezintă un fenomen ce ține de regularități în modul în care indivizii procesează informația și a modului în care acționează pe baza ei. Dovezile empirice sugerează într-adevăr faptul că factorii psihologici joacă întotdeauna un rol important în piețele financiare. Cu toate acestea însă, faptul că acești factori psihologici și comportamentele la baza cărora stau fac parte integrală din funcționarea piețelor nu înseamnă neapărat că reacțiile participanților sunt întotdeauna iraționale. Având în vedere faptul că piețele financiare sunt medii extrem de saturate de informații, iar cea mai mare parte sunt propagate prin intermediul mijloacelor mediatice, modul în care participanții integrează informațiile în judecarea mediului extern are un rol definitoriu în dinamica, funcțiile și modul de funcționare al piețelor. În a doua parte a secolului XX, multe cercetări au avut ca obiect studierea comportamentelor și a proceselor de luare a deciziilor.

O temă care a suscitât mult interes din partea cercetătorilor și a furnizat rezultate extrem de importante a fost însăși raționalitatea deciziilor umane. Încă din anii '50 s-a observat, în mod empiric, că devierile în procesarea și utilizarea informațiilor ar putea conține răspunsuri în ceea ce privește interacțiunile umane într-un context financiar. Reputatul om de știință Herbert Simon, laureat al Premiului Nobel în economie pentru cercetările sale în domeniul deciziilor economice, afirma că oamenii posedă o raționalitate limitată. Potrivit tezei lui Herbert Simon, oamenii își utilizează resursele mentale pentru a se adapta cerințelor mediului în care activează în mod rezonabil.

Astfel, modelele de comportament adaptativ utilizate în psihologie explică complexitatea mecanismelor decizionale mai bine decât teoriile comportamentului rațional. În același timp, el susține că, în timp ce este posibil ca deciziile să fie satisfăcătoare în anumite condiții, în cea mai mare parte deciziile nu ating idealul „maximizării utilității” postulat de teoriile economice (Simon, 1956, p. 129). Deoarece situațiile complexe cu care ne întâlnim depășesc în mod frecvent capacitățile noastre cognitive, calcularea corectă a probabilităților devine improbabilă, capacitatea de judecare corectă a probabilităților este profund afectată, iar oamenii nu sunt capabili să distingă între variantele oportune și cele inoportune, spre care adesea se îndreaptă (Simon, 1982, pp. 295-296).

Mulți cercetători contemporani abordează comportamentul financiar din perspectiva teoriilor psihologice comportamentele (behaviorism), indicând predispoziția apariției unui set de comportamente iraționale în medii complexe. Autori precum Hersh Shefrin, Andrei Shleifer sau Nassim Nicholas Taleb consideră că piețele financiare sunt un mediu unde în mod frecvent oamenii nu sunt deplin capabili să acționeze în mod rațional (Shefrin, 2000; Shleifer, 2000; Taleb, 2004). În ultimele decenii, o contribuție aparte în avansul cercetării comportamentului uman într-un mediu complex și incert precum piețele financiare a aparținut psihologilor Amos Tverski și Daniel Kahneman, care au dezvoltat teoria prospectelor (Tverski & Kahneman, 1981, 1992; Kahneman, 2003a, 2003b; Laibson & Zeckhauser, 1998). Kahneman și Tverski au arătat că deciziile sunt puternic influențate de modul în care este formulată o problemă (Tverski & Kahneman, 1981; Kahneman & Tverski, 1979). Teoria propusă arăta că modul în care are loc încadrarea datelor problemei are potențialul de a manipula deciziile oamenilor, iar experimentele acestora au dovedit faptul că oamenii au atitudini asimetrice față de risc și că pierderile sunt resimțite mai puternic decât câștigurile. Descoperirile validează efectele observate în realitate pe piețele financiare, dar și în comportamentul economic în general, iar meritul cercetărilor este dat de faptul că au reușit să

demonstreze, în mod empiric, faptul că în deciziile economice pe care le iau, indivizii au tendința de a repeta anumite erori logice, care duc la rezultate suboptimale.

Aplicarea metodelor folosite de psihologie, precum experimentele de laborator cu subiecți, caută să delimiteze elementele constante în comportamentul economic, să reliefeze pattern-uri de comportament și pe baza observațiilor să sintetizeze modele teoretice ale modului în care au loc deciziile și acțiunile subiecților. Scopul domeniului psihologiei, în general, și a psihologiei economice, în particular, este identificarea regularităților în comportamentul uman. În piețele financiare, părțile implicate își asumă riscuri și evaluează consecințele viitoare ale acestor riscuri. Pentru a înțelege efectele pe care raționalitatea limitată a participanților le are asupra piețelor financiare, vom examina concluziile studiilor în cazul a două tipuri de piețe extrem de importante: piețele de acțiuni și piețele de credit. Apoi prezentăm cunoștințele acumulate în cadrul cercetărilor precedente care au avut ca obiect studiul deciziilor și acțiunilor precum asumarea riscului într-un context economic. În secțiunea referitoare la comportamentul în piețele bursiere, vom propune explicații bazate pe studii empirice asupra deciziei, având, totodată, în vedere factorii afectivi și sociali care influențează comportamentul. În partea care tratează comportamentul în piețele de credit vom examina pe rând deciziile și procesele psihologice în trei momente esențiale: perioada premergătoare, momentul asumării împrumutului și perioada în care acesta este achitat.

Datorită procesului globalizării, interconectarea și codependența dintre viața socio-economică, economia reală și piețele financiare a crescut continuu în ultimele secole, astfel încât, în acest moment, piețele muncii sunt legate de producție, consum, piața creditului și piețele bursiere. Din cauza modificărilor demografice și a gradului de implicare a statului în economie, în majoritatea țărilor dezvoltate sistemele de asigurări sociale au suferit schimbări paradigmatică. Schimbarea sistemului de pensii de la un sistem care garantează pensionarilor beneficii definite (pensiile de stat clasice), unde sumele necesare pensiei fiecărei generații provin din sumele plătite în contul angajaților, la un sistem de pensii cu contribuții definite (pensiile administrate privat), unde banii sunt colectați și investiți în fonduri mutuale creează o dependență între veniturile viitoare și evoluția piețelor financiare. Astfel, transformarea prin care au trecut sistemele de pensii înseamnă că veniturile pensionarilor depind în mod direct de evoluția piețelor. Această schimbare substanțială înseamnă, totodată, că veniturile populației îmbătrânite sunt legate de acea latură imaginară a finanțelor pe care o conturăm în această lucrare, ceea ce presupune o serie de implicații deosebite. Este unul din motivele care stau în spatele afirmației că, deși imaginarul este virtual și imaterial, implicațiile acestuia își găsesc

corespondențe directe în viața materială – în acest caz în veniturile care trebuie să asigure costurile vieții la bătrânețe. Criza a arătat ce efecte pot rezulta în această situație, când din cauza prăbușirii înregistrate de bursele din întreaga lume, mare parte din fondurile economisite de milioane de gospodării din SUA și Europa, în vederea pensionării, și-au pierdut drastic din valoare. Referitor la credite, unul din factorii determinanți ai crizei a fost crearea exponențială de datorie și creditele neperformante, după ce băncile au acordat cu ușurință împrumuturi foarte riscante, iar debitorii și-au asumat împrumuturi pe care nu le puteau achita. Vom arăta că optimismul exagerat în activitatea de creditare are efecte pe termen scurt, mediu și lung asupra comportamentului de consum și economisire al gospodăriilor.

Un aspect important este modul în care încrederea afectează percepția consumatorilor, investitorilor și a mediului de afaceri, punctând rolul fundamental al comunicării mediatice în interacțiunea dintre participanți și implicit în mersul economiei. Vom acorda un interes deosebit influenței media asupra piețelor financiare, analizând dintr-o perspectivă critică paradigma teoretică consacrată a „piețelor eficiente”, comentând rezultatele altor cercetări care au abordat tema influenței mediatice asupra comportamentului financiar. În acest context, vom aduce în discuție cercetările noastre anterioare care au abordat subiectul influenței media asupra comportamentului în piețe bursiere și vom discuta concluziile acestor studii, explicând cauzalitățile evoluțiilor. În acest punct, vom urmări să integrăm teoriile care au analizat efectele media asupra audienței, începând cu cele care susțin ipoteza efectelor directe și continuând cu teorii mai recente care susțin efecte media indirecte, precum teoriile *agenda setting*, *framing* și *priming*.

Deoarece comportamentul este anticipat de judecată, având la bază procesele decizionale, dorim să explorăm literatura de specialitate aferentă deciziilor în condiții de incertitudine și teoriile asociate. În cadrul secțiunii vom discuta teoria prospectelor, procesele de contabilizare mentală, atitudinile (aversiunea și propensiunea) față de risc, comportamentele gregare, punând accent pe importanța lor în economie și finanțe. O componentă importantă pe care o vom aborda este desigur și comportamentul de împrumut, asupra căruia imaginarul suscită o influență deosebită.

Apariția crizei a determinat mulți oameni să creadă că situația se datorează în mare parte faptului că economiștii și științele economice au eșuat, fiind, așadar, necesară o schimbare paradigmatică pentru a depăși momentul și a reorganiza activitatea. Teoriile

economice neoclasice domină în continuare gândirea economică, au un pronunțat caracter normativ și logic. Atragem însă atenția că, în timp, principiile pe baza cărora au fost construite au fost contestate și invalidate în cadrul cercetărilor empirice. În plus, teoriile menționate nu sunt în concordanță cu modul în care oamenii se comportă în situații reale.

Perspectiva psihologică este descriptivă, validată sub aspect empiric și conformă, în general, cu observațiile asupra comportamentului real. Cu toate acestea, alternativa psihologică nu are un cadru teoretic coeziv și este contraintuitivă. Cercetătorii care au abordat tranzacțiile dintre indivizi au reușit să explice cum și de ce apar probleme în procesarea informațiilor și formularea judecăților, cercetarea psihologică nu a trecut de etapa descriptivă. Astfel, cercetările nu au rezultat în formularea unei teorii generalizate și, cel puțin până în prezent, nu au reușit să conducă la apariția unei paradigme coerente și să înlocuiască cadrul neoclasic pe care îl contestă. Aici intervine demersul nostru, motivat de necesitatea formulării unui cadru teoretic unitar, logic, bazat pe cercetări empirice validate, care să facă joncțiunea cu realitatea și aplicațiile practice ale finanțelor. Cu acest scop propunem un cadru teoretic interdisciplinar, care include teorii din domeniul psihologiei deciziilor, implicațiile psihologiei în comportamentul economic și argumente din domeniul științelor comunicării, cu accent pe cercetările care au investigat impactul comunicării mediatice asupra formării mentalului colectiv (și implicațiile comportamentele ale acestuia).

Scopul lucrării de față este unul exclusiv teoretic, menit a oferi o perspectivă nouă și coezivă fenomenelor economice și financiare. Cadrul pe care îl propunem, centrat pe conceptul *imaginarului financiar* este logic, comprehensiv și fundamentat în caracteristicile reale ale interacțiunilor umane în piețe. Imaginarul conturat este imaterial, însă implicațiile acestuia asupra comportamentului economic și financiar presupun aspecte reale și materiale ale existenței fiecăruia dintre noi. Dorim să subliniem ideea că, în cadrul prezentei lucrări, ne limităm la asamblarea unui cadru interdisciplinar cu scopul de a prefigura o teorie generalizată a imaginarii în context economic.

Cuvinte cheie: *imaginar financiar, percepții, decizii, raționalitate, încredere.*