Річард Талер

Nobel Prize in Economics 2017 | Nobel Prize in Economics 2017 | NOBEL 2017 PRIZE

ПОВЕДІНКОВА ЕКОНОМІКА

Чому ми приймаємо нераціональні рішення
і як цьому протидіяти

НАШ формат

Поведінкова економіка

Інші книжки Річарда Талера

Поштовх.
Як допомогти людям
зробити правильний вибір

Richard H. Thaler

MISBEHAVING

The Making of Behavioral Economics

W. W. Norton & Company · New York · London · 2015

Річард Талер

ПОВЕДІНКОВА ЕКОНОМІКА

Чому люди діють ірраціонально і як отримати з цього вигоду

3-тє видання

Переклала з англійської
Світлана Крикуненко

«Наш Формат» · Київ · 2022

УДК 005.53:159.942](02.062)
Т 16

Талер Річард
Т 16 Поведінкова економіка. Чому люди діють ірраціонально і як отримати з цього вигоду / пер. з англ. Світлана Крикуненко. — 3-тє вид. — К. : Наш Формат, 2022. — 464 с.
ISBN 978-617-7973-93-4 (паперове видання)
ISBN 978-617-7973-94-1 (електронне видання)

За класичною економічною теорією, люди діють раціонально. Та й самі ми схильні думати, що ухвалюємо рішення з максимальною вигодою для себе. Однак нашим вибором часто керують емоції, і Річард Талер на основі численних досліджень та прикладів із життя переконає вас у цьому.

Яких помилок ми як споживачі припускаємося щодня? За яких обставин ми більше схильні до ризику та як ефективно заощаджувати кошти? Річард Талер доступно розкриває психологію ухвалення рішень і пояснює, як завдяки поведінковій економіці зробити світ кращим. Про розумні капіталовкладення, гіпотезу ефективного ринку, фреймінг, про наші упередження й самоконтроль він розповідає не лише зрозуміло і цікаво, а й навіть із гумором.

УДК 005.53:159.942](02.062)

Перекладено за виданням: Richard H. Thaler. *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics* (NY, London, W. W. Norton & Company, 2015, ISBN 978-0-393-08094-0).

ISBN 978-617-7973-93-4 (паперове видання)
ISBN 978-617-7973-94-1 (електронне видання)

Усі права застережено. All rights reserved
© 2015 by Richard Thaler
© Крикуненко С., пер. з англ., 2018
© ТОВ «НФ», виключна ліцензія на видання, оригінал-макет, 2018

Віктору Фуксу, який дав мені рік на роздуми,
Еріку Ваннеру та Фонду Рассела Сейджа,
що втілили цю божевільну ідею,
а також
Коліну Камереру та Джорджу Левенштайну,
першим дослідникам неправильної поведінки

Підґрунтя політичної економіки й будь-якої соціальної науки в цілому — це, поза сумнівом, психологія. Можливо, настане той день, коли ми зможемо вивести закони соціальної науки із принципів психології[1].

Вільфредо Парето, 1906

---

1 Pareto ([1906] 2013), ch. 2, p. 21.

Передмова

Перш ніж почати, я хотів би розповісти вам дві історії про своїх друзів і наставників — Амоса Тверскі та Деніела Канемана. Там ви знайдете підказки, чого очікувати від цієї книжки.

Добитися схвалення Амоса

Навіть для тих із нас, хто не може згадати, куди поклав ключі, життя приберігає пам'ятні миті. Ними можуть виявитися суспільні події. Якщо ви такого ж віку, як я, однією з цих подій може бути вбивство Джона Кеннеді (тоді я був першокурсником, конкретно в цей момент грав у баскетбол у спортзалі коледжу).

Для тих, чий вік дає змогу читати цю книжку, 11 вересня 2001 року можна вважати ще однією такою подією (тоді я щойно прокинувся, почув новину по Національному громадському радіо й намагався все осмислити).

Або чимало подій, які важливі саме для вас: від шлюбу й до тріщини в ньому. Одним із таких моментів для мене був телефонний дзвінок Денні Канемана. Хоч ми й часто спілкуємося і були сотні дзвінків, які не залишили після себе жодного сліду, саме цей я запам'ятав так, що навіть можу детально описати, за яких умов усе відбувалося. Це було на початку 1996 року, Денні зателефонував зі звісткою, що його друг і соратник Амос Тверскі хворий на рак в останній стадії і йому залишилося жити близько шести місяців. Це так приголомшило мене, що я був змушений передати слухавку дружині, поки не вдалося оговтатися. Звістка про те, що твій добрий друг помирає, безумовно, шокує, але ж Амос Тверскі був не з тих, хто йде із життя у віці п'ятдесяти дев'яти. Амос, чиї праці та доповіді вирізнялися точністю й досконалістю, на чиєму столі не було нічого, крім блокнота й олівця, що лежали паралельно один до одного, просто не міг померти.

Амос тримав усе в таємниці, допоки вже не міг з'являтися на роботі. А до того часу про це знала лише невелика група людей, до яких входило двоє моїх близьких друзів. Нас попросили нікому про це

не розповідати, крім своїх дружин, тож ми по черзі втішали одне одного впродовж п'яти місяців, протягом яких зберігали цю жахливу звістку в таємниці.

Амос не хотів, щоб стан його здоров'я був відомий загалу, оскільки не збирався останні місяці свого життя грати роль смертельно хворого. Йому було чим зайнятися. Вони з Денні вирішили підготувати до друку книжку — збірку власних статей і статей інших авторів у галузі психології, де були піонерами, — у науці суджень і прийняття рішень. Вони назвали її «Вибір, цінності і фрейми»[2].

Амос переважно волів робити те, що любив: працювати, проводити час із сім'єю і дивитися баскетбол. У той період він не дуже радо приймав відвідувачів, що приходили висловити свої співчуття, однак «робочі» візити схвалював, тож десь за шість тижнів до його смерті під не дуже переконливим приводом закінчити статтю, над якою ми працювали, я відвідав його. Деякий час ми були зайняті статтею, а потім дивилися матч плей-оф Національної баскетбольної асоціації (НБА).

Амос був компетентний чи не в усіх сферах життя, це стосувалося також і його ставлення до хвороби[3]. Після консультації з фахівцями у Стенфорді щодо прогнозу перебігу його захворювання він вирішив, що його не приваблює перспектива змарнувати останні місяці свого життя на безглузді процедури, від яких йому буде зовсім зле і які, у кращому разі, можуть подовжити життя на якихось кілька тижнів. Його ж гострий розум нікуди не подівся. Він пояснив своєму онкологові, що рак — це не антагоністична гра, у якій перемагає лише один.

— Те, що погано для пухлини, не обов'язково добре для мене.

Одного разу, розмовляючи з ним по телефону, я поцікавився його самопочуттям. Він відповів:

— А знаєш, це кумедно. Коли в тебе грип, ти почуваєшся так, ніби вмираєш, а коли помираєш, більшість часу почуваєшся просто чудово.

Амос помер у червні, похорон був у Пало-Альто, штат Каліфорнія, де він жив зі своєю родиною. Син Амоса, Орен, виголосив на похороні коротку промову, процитувавши записку, яку батько написав йому за кілька днів до смерті:

Думаю, останні кілька днів ми розповідали один одному анекдоти й історії, щоб закарбувати їх у своїй пам'яті, принаймні на деякий час. Здається, це стара єврейська традиція передавати історичні відомості та мудрість від одного покоління до іншого не у формі лекцій і книжок з історії, а через анекдоти, смішні історії та доречні жарти.

Після похорону в домі родини Тверскі зібралися на традиційну шиву[4]. Це було вдень у неділю. У якийсь момент кілька гостей прослизнуло до кімнати з телевізором у надії встигнути на кінець гри плей-оф НБА. Ми почувалися трохи ніяково, але потім син Амоса, Тал, зауважив:

— Якби Амос був тут, то проголосував би за те, щоб поставити похорон на запис і подивитися гру.

Із часу моєї першої зустрічі з Амосом у 1977 році я перевіряв кожну свою статтю, застосовуючи один неофіційний тест: «Чи схвалив би її Амос?». Мій друг Ерік Джонсон, про якого ви дізнаєтеся трохи згодом, може підтвердити, що на публікацію однієї спільної статті пішло три роки — і це вже *після того*, як журнал схвалив її до друку. Редактор, рецензенти та Ерік були задоволені статтею, але Амос зациклився на одному з її місць, і мені хотілося врахувати його зауваження. Я і далі гнув спину над статтею, тоді як бідний Ерік добивався просування по службі без цієї статті у своєму резюме. На щастя, він написав ще багато ґрунтовних праць, тож моє зволікання не коштувало йому посади. І з часом мені таки вдалося добитися, щоб Амос схвалив мої виправлення.

Пишучи книжку, я серйозно поставився до Амосової записки, яку Орен прочитав на похоронах. Це видання — не те, що можна було б очікувати від професора економіки. Це не трактат і не заперечення чиїхось теорій. У книжці, звичайно, я звертатимусь до результатів досліджень, однак поряд із ними будуть також анекдоти, (гіпотетично) смішні історії та навіть ексцентричні жарти.

Денні про мої найкращі якості

Одного разу, десь на початку 2001 року, я гостював у Денні Канемана в Берклі. Ми, як зазвичай, розмовляли у вітальні. І тут Денні раптом згадав, що домовився про телефонну розмову з Роджером Ловенштайном, журналістом, який писав статтю про мою роботу для журналу New York Times[5]. Роджер, добре відомий як автор книжки «Коли геній зазнає поразки»[6], звичайно ж, хотів поговорити, з-поміж

усіх інших, з моїм старим другом Денні. Склалася трохи ніякова ситуація. Мені вийти з кімнати чи залишитись і підслуховувати розмову?

— Залишайся, — сказав Денні, — має бути весело.

Інтерв'ю розпочалося. Слухати, як друг розповідає про тебе стару байку, не дуже захопливе заняття, а чути, як хтось тебе хвалить, завжди незручно. Я взяв собі щось почитати й відволікся, доки не почув, як Денні каже:

— Ну, найкраща риса Талера, що справді робить його особливим, — це лінь.

Що? Я не став би заперечувати, що ледачий, та невже Денні вважає, що лінь — моя єдина чеснота? Я несамовито замахав руками і головою, однак Денні далі вихваляв достоїнства моєї ліні. Він і досі наполягає на тому, що це була найвища похвала. Через мою ледачість, як він твердить, я беруся лише за ті питання, які настільки інтригують, що допомагають подолати небажання працювати. Тільки Денні міг обернути мою лінь на перевагу.

Ось такі справи. Перш ніж читати далі, запам'ятайте, що цю книжку написав сертифікований ледар. А це, за словами Денні, означає, що я розкажу лише про цікаве, принаймні для мене.

---

2 Kahneman and Tversky (2000).

3 Ще за життя Амоса серед психологів побутував добре відомий жарт, що завдяки йому став можливий IQ тест з одним критерієм: що раніше ти розумієш, що він розумніший за тебе, то розумніший ти сам.

4 Шива в єврейській традиції — основний період трауру, що триває протягом семи днів після поховання. — *Прим. пер.*

5 Lowenstein (2000).

6 Lowenstein (2001).

Частина перша

Початковий етап: 1970–1978 роки

Розділ 1

Нібито несуттєві фактори

На початку викладацької кар'єри я мимоволі спромігся налаштувати проти себе більшість студентів свого курсу з мікроекономіки, і цього разу зовсім не через те, що я бовкнув щось таке на занятті. Проблема була в проміжному іспиті.

Я розробив іспит, що давав змогу виділити три основні групи студентів: справжні світила, які добре опанували матеріал, середнячки, які засвоїли основи курсу, та слабші студенти, які не оволоділи матеріалом. Щоб домогтися свого, я включив в іспит кілька запитань, на які могли відповісти лише найкращі студенти, тобто зробив його складним. Завдяки іспиту я досягнув своєї мети — різниця в балах була велика. Однак, коли студенти отримали свої результати, піднялася хвиля невдоволення. Переважно скаржилися на те, що середня оцінка — лише 72 бали зі 100 можливих.

Така реакція була щонайменше дивна, адже середня кількість балів на іспиті абсолютно ніяк не впливала на співвідношення оцінок. За стандартною шкалою оцінювання — середня кількість балів відповідала оцінці «4» або «4+», і лише невелика кількість студентів отримувала нижче за «3». Я передбачав, що низький середній бал може викликати певне сум'яття в лавах студентів, тож повідомив, як бали переводяться у фактичні оцінки за курс. Понад 80 балів — це «5» або «5–», близько 65 — еквівалент оцінки «4–», «4» або «4+», і лише в тому разі, якщо кількість балів менша від 50, була небезпека отримати оцінку нижчу за «3». Співвідношення оцінок у результаті не відрізнялося від звичайного, однак це повідомлення не справило видимого ефекту на настрій студентів. Вони й далі ненавиділи мій іспит і були не надто задоволені мною. Як молодий викладач, я боявся втратити роботу і тому був сповнений рішучості змінити цю ситуацію, проте все ж не хотів, щоб мої іспити були простіші. Що я мав робити?

Зрештою, у мене з'явилася ідея. На наступному іспиті загалом можна було набрати 137 балів, а не 100. Цей екзамен виявився трохи складнішим за перший, студенти відповіли правильно тільки на 70 % запитань, однак середня оцінка досягала відрадних 96 балів. Студенти були в захваті! Ця зміна ніяк не вплинула на чиюсь фактичну оцінку, проте всі були щасливі. Відтоді, хоч би коли я викладав цей курс, загальна сума балів за іспит була 137, і це число я обрав із двох причин. По-перше, у такому разі середній бал був у межах 90–99, а деякі студенти навіть отримувати понад 100 балів, що викликало реакцію, подібну до екстазу. По-друге, поділити свої бали на 137 подумки було не так і просто, скидалося на те, що більшість студентів навіть не завдавали собі клопоту перераховувати бали у відсотки. Щоб ви не думали, що я вводив студентів в оману, надалі в навчальну програму свого курсу я включав таке твердження, надруковане жирним шрифтом: «Загальна кількість балів за іспит становитиме 137, а не 100, як зазвичай. Така система оцінювання ніяк не впливає на оцінку за курс, однак, здається, робить вас щасливішими». І справді, після запровадження цих змін ніхто більше не скаржився на те, що мої іспити занадто складні.

З погляду економіста, мої студенти «поводилися неправильно». Під цим мається на увазі, що їхня поведінка не відповідала ідеалізованій моделі, яка лежить в основі того, що ми називаємо економічною теорією. На переконання економіста, ніхто не повинен радіти 96 балам зі 137 (70 %) більше, ніж 72 балам зі 100, проте мої студенти цим утішалися. Усвідомивши це, я міг проводити такий іспит, який мені хотілося, не викликаючи при цьому нарікань з боку студентів.

Уже чотири десятиліття, ще з часів навчання в аспірантурі, мене цікавлять випадки, коли люди поводилися як завгодно, але не так, як вигадані істоти, які населяють економічні моделі. Я ніколи не ставив собі за мету показати, що з людьми щось не так; усі ми — просто звичайні люди, homo sapiens. Проблема полягає радше в моделі, яку використовують економісти, моделі, що замінює homo sapiens уявною істотою із назвою homo economicus, яку я полюбляю скорочено називати екон. Порівняно з цим уявним світом еконів, звичайні люди (гумани) часто поводяться неправильно, а це означає, що прогнози на основі економічних моделей нерідко грішать неточностями, і такі

прогнози можуть мати набагато серйозніші наслідки, ніж розчарування групи студентів. Фактично жоден економіст не передбачав фінансової кризи 2007–2008 років[7], гірше того, багато хто вважав, що сам крах і його наслідки — речі взагалі неможливі.

За іронією долі, саме завдяки формальним моделям, що ґрунтуються на такому хибному уявленні про людську поведінку, за економікою закріпилася репутація найвагомішої із суспільних наук. Ця вагомість полягає у двох різних аспектах. Перший заперечити важко: з-поміж учених усіх суспільних наук найбільший вплив на суспільну політику мають економісти. Справді, вони монополізували сферу політичного консалтингу. Ще донедавна вчені інших суспільних наук рідко потрапляли до списку запрошених на обговорення важливих політичних рішень, а коли їх і запрошували, то відводили для них скромне місце, щось на зразок дитячого столу на сімейних зібраннях.

Другий аспект пов'язаний із тим, що економіка вважається найвагомішою суспільною наукою ще й в інтелектуальному плані. Її вагомість полягає в тому, що економіка має єдину провідну теорію, на якій базується майже все інше. Коли вживаєш вислів «економічна теорія», люди знають, що ти маєш на увазі. Жодна інша суспільна наука не має такого теоретичного підґрунтя. Теорії інших суспільних наук здебільшого стосуються конкретних питань — пояснити, що відбуватиметься за певних обставин. Економісти, власне, часто порівнюють свою галузь із фізикою; економіка, як і фізика, базується на кількох основних постулатах.

В основі економічної теорії лежить постулат, згідно з яким люди роблять свій вибір з огляду на оптимальний результат. З усіх товарів і послуг, які сім'я може купити, вона вибирає найкращі, які може собі дозволити. Крім того, оцінка, на основі якої екон робить свій вибір, вважається неупередженою. Тобто наш вибір ґрунтується на тому, що економісти називають «раціональні очікування». Коли при відкритті своєї справи шанси на успіх у середньому оцінюються у 75 %, то така оцінка видається занадто оптимістичною порівняно з фактичним числом тих, хто таки досягає успіху. Еконам не властива надмірна впевненість.

Цей постулат поєднується зі ще одним поняттям, яке широко експлуатується економічною теорією, — рівновагою. На конкурентних

ринках, де ціни можуть вільно підніматися і опускатися, ці коливання спричиняють вирівнювання попиту і пропозиції. Простіше кажучи, Оптимізація + Рівновага = Економіка. Це потужна комбінація, нічого подібного не може запропонувати жодна суспільна наука.

Проте є одна проблема: постулати, на яких базується економічна теорія, мають свої недоліки. По-перше, завдання оптимізації, з якими стикаються звичайні люди, часто виявляються для них занадто складними, щоб знайти їхній розв'язок чи хоча б наблизитися до нього. Навіть похід до продуктового магазину солідних розмірів пропонує покупцеві мільйон комбінацій для купівлі товарів у межах сімейного бюджету. Невже сім'я і справді обирає найкращий варіант? А ми, безумовно, стикаємося з набагато складнішими завданнями, ніж похід у магазин: вибір професії, іпотечного кредиту чи сімейного партнера. Судячи з кількості невдач, які ми можемо спостерігати в усіх цих сферах, було б складно доводити, що кожен вибір був оптимальний.

По-друге, переконання, на яких ґрунтується вибір людини, аж ніяк не об'єктивні. Можливо, у словнику економістів і не знайдеш слова «самовпевненість», однак ця властивість людської природи вже міцно укорінилася, а є ще безліч інших упереджень, документально засвідчених психологами.

По-третє, існує багато чинників, які оптимізаційна модель випускає з поля зору, що й ілюструє моя розповідь про оцінювання іспиту за 137-бальною шкалою. У світі еконів є цілий список речей, що вважаються нібито несуттєвими. Екон не купив би завелику порцію їжі на вечерю у вівторок тільки тому, що був голодний, коли ходив по магазинах у неділю. Те, що ти був голодний у неділю, не повинно суттєво впливати на те, який розмір порції ти обереш на вівторок. Екон не доїдав би тієї величезної порції у вівторок, коли вже не був голодним, просто тому, що заплатив за неї і ненавидить викидати гроші на вітер. На думку екона, гроші, колись заплачені за їжу, не відіграють суттєвої ролі у прийнятті рішення, скільки з'їсти зараз. Екон також не очікував би подарунка на день народження чи річницю весілля. Чим ця дата відрізняється від інших? Насправді еконів спантеличила б сама ідея подарунків. Екон знає, що найкращий подарунок — це гроші; він дає одержувачеві можливість купити все,

що для нього оптимальне. Однак якщо ви не одружені з економістом, я не радив би дарувати гроші на вашу наступну річницю. А навіть якщо й ваш партнер економіст, це, мабуть, усе одно не дуже хороша ідея.

Вам, як і мені, добре відомо, що ми живемо не у світі еконів. А у світі гуманів — звичайних людей. І оскільки більшість економістів — теж люди, вони також знають, що живуть не у світі еконів.

Адам Сміт, батько сучасної економічної теорії, відкрито визнавав цей факт. Ще до свого magnum opus «Багатство народів» він написав іншу книжку, присвячену темі людських «пристрастей»[8], поняттю, яке годі зустріти в підручнику з економіки. Пристрасті еконам не притаманні, вони — холоднокровні оптимізатори. Уявіть такого собі містера Спока із «Зоряного шляху».

Однак ця модель економічної поведінки, яка ґрунтується на припущенні, що людство складається із самих лише еконів, процвітала, підносячи економіку до вершини впливу, де вона залишається й досі. Роками критику стійко відкидали, протиставляючи їй слабкі виправдання та пропонуючи неправдоподібні альтернативні пояснення емпіричних даних, які ставили під сумнів економічні постулати. Проте у відповідь на критику було проведено серії досліджень, що сприяли неухильному підвищенню ставок. Не зважати на історію виникнення системи оцінювання якогось іспиту досить легко. Важче ігнорувати дослідження, які документально підтверджують факт невдалого вибору в таких важливих сферах, як пенсійні заощадження, іпотечні кредити чи інвестиції у фондовий ринок. До того ж не можна просто так відмахнутися від серії бумів, економічних бульбашок і краху фінансового ринку, що ми спостерігали починаючи з 19 жовтня 1987 року — того дня, коли курс акцій упав на понад 20 % по всьому світу, хоча ніщо не віщувало поганих новин. Це супроводжувалося утворенням економічної бульбашки та обвалом акцій технологічних компаній, що швидко перейшло в цінову бульбашку на ринку житлової нерухомості, яка, луснувши, призвела до глобальної фінансової кризи.

Час припинити виправдовуватися. Нам потрібен досконаліший підхід до проведення економічних досліджень, такий, що визнає існування звичайної людини і її суттєве значення. Хорошою новиною

вже є те, що ми не повинні відкидати всі свої знання про функціонування економічних систем і ринків. Від теорій, які засновані на припущенні, що кожна людина — екон, не потрібно повністю відмовлятися. Вони ще стануть нам вихідними точками для реалістичніших моделей. А в окремих випадках, коли проблеми, з якими стикається людина, легко розв'язати або суб'єкти економічної системи мають відповідні вузькоспеціалізовані професійні навички, моделі поведінки еконів можуть доволі адекватно відобразити те, що відбувається в реальному світі. Проте, як ми переконаємося згодом, такі ситуації — радше виняток, ніж правило.

Крім того, економісти здебільшого займаються збором і аналізом даних про функціонування ринків — діяльністю, що потребує особливої ретельності й компетентності в галузі статистики. І, що важливо, більшість таких досліджень не ґрунтуються на припущенні, що люди схильні до оптимізації. Два методи досліджень, які з'явилися за останні двадцять п'ять років, значно розширили арсенал економістів для вивчення світу. Перший — це проведення рандомізованого контрольованого експерименту, що вже давно застосовується в інших галузях науки, наприклад медицині. Таке типове дослідження вивчає, що відбувається, коли на окремих людей чинити певний вплив. Інший підхід полягає у проведенні природних експериментів (наприклад, коли дехто реєструється у програмі досліджень, а дехто — ні) або застосуванні розумних прийомів економетрики, за допомогою яких вдається виявити результати лікування, хоча необхідні для досягнення цієї мети умови не створювалися навмисне. Використання цих нових методів дало поштовх появі цілої низки досліджень широкого кола питань, важливих для суспільства. До «лікування», вплив якого досліджувався, входило подовження терміну здобуття освіти, навчання в класі з меншою кількістю учнів або кращим учителем, надання консультаційних послуг з питань управління, допомога з працевлаштування, засудження до тюремного ув'язнення, переїзд до району з вищим рівнем життя, отримання медичної страховки за програмою «Медікейд»[2] тощо. Ці дослідження демонструють, що про наш світ можна багато чого дізнатися і без нав'язування моделей оптимізації, а в деяких випадках навіть наводять переконливі докази,

згідно з якими такі моделі випробовуються, щоб перевірити, чи відображають вони справжні людські реакції.

Для економічної теорії припущення, що всі економічні агенти займаються оптимізацією, здебільшого не є істотним, навіть якщо ті, хто бере участь у дослідженні, недостатньо обізнані. Наприклад, прогноз, що фермери використовуватимуть більше добрив, якщо ціни на них упадуть, досить імовірний, навіть якщо більшість фермерів не поспішають змінювати свої методи господарювання залежно від умов ринку. Прогноз досить правдоподібний завдяки своїй розпливчастості: все, що прогнозується, — усього лише напрям впливу. Як-от прогнозування, що, зірвавшись із дерева, яблука падатимуть униз, а не вгору. Сам по собі прогноз правдивий, однак це не зовсім закон всесвітнього тяжіння.

Економісти ризикують, роблячи надто детальні прогнози, які явно ґрунтуються на припущенні, що кожен із нас економічно обізнаний. Повернімося до прикладу з фермерськими господарствами. Припустімо, учені з'ясували, що фермери будуть у виграші, використовуючи більшу чи меншу кількість добрива, ніж зазвичай. Якщо можна припустити, що за наявності відповідної інформації всі й усе робитимуть правильно, тоді немає інших рекомендацій, окрім як забезпечити доступ до такої інформації. Опублікуйте отримані дані, забезпечте фермерам до них вільний доступ, а про решту магічним способом потурбується ринок[10].

Але якщо всі фермери — не екони, то це погана порада. Можливо, транснаціональні харчові компанії і квапитимуться впровадити останні результати досліджень, але як поводитиметься селянин в Індії чи Африці?

Аналогічна ситуація спостерігатиметься й тоді, коли припустити, що кожен складатиме свої пенсійні заощадження в належній кількості, як зробив би це екон, і на основі цього дійти висновку про відсутність потреби допомагати людям заощаджувати (наприклад, за допомогою розробки пенсійних програм). У такому разі втрачається можливість допомогти великій кількості людей, щоб вони поліпшили своє матеріальне становище. Якщо ж ви вважаєте, що фінансові бульбашки теоретично неможливі, і ви — голова центрального банку, то можете

припуститися серйозних помилок, які, варто віддати йому належне, визнавав Алан Грінспен.

Нам не обов'язково відмовлятися від винайдення абстрактних моделей, які описують поведінку уявних еконів. І все ж ми не можемо й далі припускати, що ці моделі точно описують поведінку, й ухвалювати політичні рішення на підставі хибного аналізу. Варто також більше зважати на ті нібито несуттєві фактори, які я скорочено називатиму ННФ.

Складно змінити чиєсь рішення стосовно того, що з'їсти на сніданок, не кажучи вже про проблеми, які тягнуться все життя. Багато економістів роками опиралися заклику створювати свої моделі на точніших характеристиках людської поведінки. Однак завдяки напливу молодих і творчих економістів, готових піти на певний ризик і відійти від традиційних методів економіки, мрія про вдосконалену версію економічної теорії здійснилася. Ця галузь стала відомою за назвою «поведінкова економіка». Вона не є окремою дисципліною: це все ще економіка, однак збагачена знаннями із психології та інших суспільних наук.

Основною причиною, чому в економічних теоріях варто брати до уваги гумана, є підвищення точності прогнозів таких теорій. Проте існує ще одна перевага включення реальної людини: поведінкова економіка — цікавіша й захопливіша, ніж традиційна. Це антипохмура наука[11].

Поведінкова економіка — це галузь економіки, яка наразі швидко розвивається, а її послідовників можна знайти в більшості найкращих університетів світу. Останнім часом прибічники поведінкової економіки та інші вчені, які вивчають поведінку людини, дедалі частіше долучаються до інституцій, що розробляють суспільну політику. У 2010 році британський уряд сформував Підрозділ поведінкового інсайту, і тепер інші країни світу підхоплюють тенденцію створення спеціальних груп, які мали б повноваження залучати результати досліджень інших суспільних наук до розробки суспільної політики. Не пасуть задніх і підприємства, усвідомлюючи, що глибше розуміння людської поведінки так само важливе для успішного ведення бізнесу, як і розуміння фінансової звітності та

управління операційною діяльністю. Зрештою, компаніями управляють гумани, і їхні працівники й клієнти теж гумани.

Ця книжка — розповідь про те, як усе відбувалося, принаймні як я це бачу. Хоча я не проводив усі дослідження самостійно (як ви вже знаєте, я занадто ледачий для цього), однак стояв біля витоків поведінкової економіки і допоміг у її становленні. Пам'ятаючи настанови Амоса, я пригадаю в цій книжці ще багато історій, проте моєю головною метою буде розповісти, як усе відбувалося і про що ми дізналися у процесі. Як і варто було очікувати, не обійшлося без численних суперечок із прихильниками традиційного підходу до економіки. Ті чвари тоді були не надто приємними для нас, проте, як буває з невдалою поїздкою, ці події дали хороший матеріал для історій, а сама ж потреба вистояти в цих баталіях зробила галузь міцнішою.

Моя розповідь, як і будь-яка інша, не розгортатиметься послідовно, з плавним переходом від однієї ідеї до іншої. Багато ідей визрівало в різний час і з різною швидкістю. Тому структура книжки організована як за хронологічним, так і за тематичним принципом. Ось її стислий огляд. Ми почнемо з самого початку, з часів, коли я був аспірантом і збирав приклади дивної поведінки, що не вписувалася в моделі, які я вивчав. Перша частина видання присвячена тим першим рокам моїх блукань і описує виклики, що кидали мені скептично налаштовані щодо важливості цього починання особи. Потім ми розглянемо низку тем, до яких була прикута моя увага протягом перших п'ятнадцяти років наукової кар'єри: ментальний облік, самоконтроль, справедливість і фінанси. Моя мета — пояснити те, про що я з моїми колегами дізналися у процесі роботи, щоб ви могли використати ці знання і глибше зрозуміти гуманів — звичайних людей, які вас оточують. Також тут ви знайдете і корисні уроки, як змінити їхній спосіб мислення, особливо коли так багато зусиль прикладалося для збереження статус-кво. Потім ми звернемося до подальшої науково-дослідної діяльності, де зокрема йтиметься про поведінку нью-йоркських таксистів і учасників ігрових шоу з високими ставками, відбір гравців до Національної футбольної ліги. Зрештою, ми потрапимо в Лондон, на Даунінг-стріт, 10, де зараз народжуються нові гостроцікаві виклики і можливості.

Єдина порада: припиніть читати, якщо стане нецікаво. Зробивши навпаки, ви продемонструєте ще один приклад «неправильної поведінки».

---

7 Один економіст, який усе ж передбачав крах ринку житлової нерухомості, — це мій колега, прибічник поведінкової економіки, Роберт Шиллер.
8 Smith ([1776] 1981, [1759] 1981).
9 Медікейд (*англ.* Medicaid) — американська державна програма надання медичної допомоги малозабезпеченим прошаркам населення. — *Прим. ред.*
10 Для доказів того, що фермери приймають такі рішення, див. Duflo, Kremer, Robinson (2011), Suri (2011), Cole, Fernando (2012). З одного боку здається, що фермери таки реагують на інформацію, якщо її доводять до їхнього відома, і розуміють, яку користь приноситимуть добрива для їхньої землі. З другого боку, вони купують і використовують більше добрива у відповідь на прості поведінкові поштовхи, які не мали б жодного впливу на екона.
11 «Похмура наука» — принизлива альтернативна назва економіки, яку їй дав вікторіанський історик Томас Карлайл у відповідь на твори Томаса Мальтуса. — *Прим. пер.*

Розділ 2

Ефект володіння

У мене почали з'являтися думки щодо економічної теорії, далекі від загальноприйнятих, ще коли я був аспірантом на економічному факультеті Рочестерського університету, що на півночі штату Нью-Йорк. Хоч побоювання через певний матеріал, що розглядався на курсі, виникали вже давно, я ніколи не був до кінця впевнений, у чому тут річ: у самій теорії чи в моєму неправильному розумінні її суті. Мене навряд чи можна було назвати блискучим студентом. У статті Роджера Ловенштайна для журналу New York Times, про яку я згадував у передмові, мій науковий керівник Шервін Розен дав таку оцінку моїй кар'єрі аспіранта: «Ми не покладаємо на нього великих сподівань».

Тема моєї дисертації звучала провокаційно — «Цінність життя», однак підхід до її дослідження був цілком стандартний. Належну концепцію розгляду цього питання відобразив економіст Томас Шеллінґ у своїй чудовій статті «Життя, яке ти врятуєш, може бути твоїм власним». Ще не раз упродовж багатьох років мої наукові інтереси перетиналися з інтересами Шеллінґа, одного з перших прихильників і послідовників того, що ми нині називаємо поведінковою економікою. Ось відомий уривок із його есе:

> *Припустімо, шестирічна дівчинка з каштановим волоссям потребує тисячі доларів на операцію, що може подовжити її життя до Різдва. У результаті пошту просто завалять дрібними переказами коштів для її порятунку. Та якщо повідомити, що обладнання массачусетських лікарень без податку з продажу стане непридатним і це призведе до ледь відчутного збільшення кількості смертей, яких можна було б уникнути, мало хто зронить сльозинку чи потягнеться до гаманця*[12].

Шеллінґ пише в тій же манері, у якій розмовляє: з іронічною посмішкою і пустотливою іскоркою в очах. Він хоче примусити вас почуватися трохи незручно[13]. Так, розповідь про хворобу дівчинки — яскравий приклад, що ілюструє вагомий внесок цієї статті. Лікарні відповідають концепції, яку Шеллінґ називає «статистичне життя», на

відміну від дівчинки, що представляє «ідентифіковане життя». У реальному світі ми час від часу стикаємося з прикладами ідентифікованого життя, якому загрожує небезпека, як-от зворушливий епізод порятунку шахтарів. Як зазначає Шеллінґ, ми не можемо дозволити якому-небудь ідентифікованому життю згаснути з єдиної причини браку коштів. Але насправді тисячі «неідентифікованих» людей щодня помирають через нестачу таких звичайних речей, як протимоскітні сітки, вакцина або чиста вода.

На відміну від хворої дівчинки, типове рішення щодо внутрішньої державної політики є абстрактним. Йому бракує емоційного складника. Припустімо, будується нова автострада, а інженери з техніки безпеки повідомляють, що розширення розділювальної смуги на метр коштуватиме 42 мільйони і допоможе запобігти 1,4 смертельної аварії на рік протягом тридцяти років. Чи варто це робити? Ми, звичайно, не знаємо осіб цих жертв. Це «всього лише» статистичні життя. Однак, щоб вирішити, якою широкою має бути розділювальна смуга, варто надати значення цим подовженим, або, що звучить емоційніше, врятованим завдяки таким витратам життям. Натомість у світі еконів суспільство не платило би більше, щоб зберегти одне ідентифіковане життя замість двадцяти статистичних.

Як зазначав Шеллінґ, краще було б запитати: «Скільки готові заплатити ті, хто користуватиметься автострадою (і, можливо, їхні друзі та члени сім'ї), щоб зробити кожну свою поїздку трошки безпечнішою?». Шеллінґ правильно сформулював запитання, однак ніхто ще не придумав на нього відповіді. Для вирішення цього завдання потрібна така ситуація, у якій люди стикалися б із проблемою компромісного вибору між грошима і ризиком смерті. Так можна було б зробити висновок про їхню готовність платити за безпеку. Але в яких ситуаціях можна спостерігати, як роблять такий вибір?

Економіст Річард Зекхаузер, який був студентом Шеллінґа, зазначав, що російська рулетка пропонує спосіб розгляду цієї проблеми. Далі я наведу адаптовану версію його прикладу. Припустімо, Ейдан змушений зіграти в російську рулетку пістолетом із магазином на багато, скажімо, 1000 набоїв, куди в довільному порядку поміщають чотири кулі. Він має спустити курок один раз. (На щастя, зброю

налаштовано на одиничний постріл). Скільки буде готовий заплатити Ейдан, аби одну кулю вийняли?[14] Хоча приклад Зекхаузера із російською рулеткою порушує ту саму проблему, але у витонченій манері, він не пропонує жодних чисел. Проводити експерименти, суб'єкти яких цілилися б собі в голову зарядженою зброєю, — не надто практичний метод отримання даних.

Розмірковуючи над цим, я дещо придумав. Припустімо, я міг би роздобути дані про смертність представників різних професій, зокрема небезпечних, із таких галузей, як гірничодобувна промисловість, лісозаготівля і миття вікон у хмарочосах, а також безпечніших, як-от фермерство, торгівля і миття вікон у невисоких будівлях. У світі еконів небезпечні професії мали би бути більш оплачувані, інакше ніхто би на них не погоджувався. Вища заробітна плата за ризиковану роботу (як і будь-які інші атрибути такої праці) фактично компенсує працівникам ризики, пов'язані з нею. Тож якби мені ще й вдалося дістати дані про заробітну плату по всіх професіях, я зміг би вирахувати суму, про яку йдеться в аналізі Шеллінґа, не примушуючи нікого грати в російську рулетку. Я шукав, та не зміг знайти жодних джерел із даними про коефіцієнт професійної смертності.

На допомогу прийшов мій батько, Алан. Він був актуарієм, одним із тих математиків, які консультують страхові компанії з питань управління ризиками. Я запитав його, чи можна роздобути дані про смертність для різних професій. І згодом отримав тонку червону книжечку у твердій палітурці, видану Товариством актуаріїв, що містила саме ті дані, які були мені потрібні. Зіставивши коефіцієнт смертності за професіями з доступними даними про заробітну плату, я вже міг оцінити, скільки потрібно заплатити людині, щоб вона погодилася на роботу із високим ризиком смертності.

Для початку достатньо було розробити ідею й роздобути інформацію, однак вирішальний чинник тут — правильне статистичне опрацювання. Мені потрібно було знайти консультанта на факультеті економіки, якого я міг би зацікавити стати моїм науковим керівником під час написання дисертації. Як було очевидно, мій вибір спинився на перспективному спеціалісті в галузі економіки праці, якого я вже згадував, Шервіні Розені. Раніше ми не працювали разом, однак тема

моєї дисертації була пов'язана з теоретичним матеріалом, над яким він працював, тому Розен погодився стати моїм науковим керівником.

Пізніше на основі моєї дисертації вийшла стаття, яку ми написали у співавторстві, що, звичайно ж, мала назву «Ціна спасіння життя»[15]. Оновлені дані про суми, які ми тоді вирахували, й досі уряд використовує для аналізу витрат і вигод. Поточна оцінка — близько 7 мільйонів доларів за одне врятоване життя.

Працюючи над дисертацією, я подумав, що буде цікаво поставити людям певні гіпотетичні запитання як ще один спосіб виявити, чому вони віддаватимуть перевагу, роблячи компромісний вибір між грошима і ризиком смерті. Перш ніж записати ці запитання, я мав вирішити, який із двох способів їхнього формулювання обрати: у категоріях «готовності платити» чи «готовності прийняти компенсацію». У першому запитується, скільки ви готові заплатити, щоб зменшити ймовірність своєї смерті в наступному році у певну кількість разів, скажімо, це буде один шанс на тисячу. У другому запитується, яку грошову компенсацію ви вимагатимете, щоб збільшити ризик смерті у стільки ж разів. Щоб краще уявити контекст цих цифр, слід зазначити, що п'ятдесятирічний житель США щороку стикається з ризиком померти у співвідношенні приблизно 4 до 1000.

Ось типове запитання, яке я ставив аудиторії. Студенти відповідали на обидва варіанти запитання.

> *А. Припустімо, що, відвідавши цю лекцію, ви наразили себе на небезпеку заразитися рідкісною смертельною недугою. Якщо ви захворієте, то швидко і безболісно помрете десь наступного тижня. Шанс заразитися цією хворобою 1 на 1000. Є одна доза ліків проти цього захворювання, яку ми продамо тому, хто запропонує найвищу ціну. Приймаючи ці ліки, ви зводите ризик смерті від недуги до нуля. Яку найбільшу суму ви готові заплатити за ці ліки? (Якщо у вас недостатньо грошей, щоб заплатити за ліки, ми позичимо їх під нуль відсотків із терміном виплати тридцять років).*

> *Б. Науковці з університетської лікарні проводять дослідження цієї рідкісної хвороби. Їм потрібні добровольці, які готові зайти до кімнати на п'ять хвилин і наразити себе на таку ж небезпеку (1 на 1000) заразитися цією хворобою і швидко й безболісно померти наступного тижня. Без можливості прийняти ліки. Яку найменшу суму ви вимагатимете як компенсацію за участь у такому дослідженні?*

Економічна теорія впевнена у своїх прогнозах щодо відповідей на два різні варіанти запитання. Вони мають бути майже однакові. Для п'ятдесятирічної людини не повинно бути великої різниці

в компромісному виборі між грошима й ризиком смерті, коли ризик із 5 на 1000 (0,005) знизиться до 0,004 (як у першій версії питання) і коли ризик із 0,004 збільшиться до 0,005 (як у другому варіанті). Відповіді респондентів дуже різнилися, однак вимальовувалася чітка картина: відповіді на ці два запитання аж ніяк не були однакові. Типові відповіді звучали так: я не заплатив би більше 2000 доларів у варіанті А, але не погодився би на менше ніж 500 000 доларів у варіанті Б. Насправді ж, багато респондентів заявили у варіанті Б, що не брали б участі в дослідженні ні за які гроші.

Не лише економічна теорія наполягає на тому, що відповіді мають бути ідентичні. Цього вимагає логіка. Повернімося знову до нашого п'ятдесятирічного, у якого до зустрічі зі мною був шанс померти наступного року з імовірністю в 0,004. Припустімо, він дає такі самі відповіді, як зазначено в попередньому абзаці: 2000 доларів за сценарієм А і 500 000 — за сценарієм Б. Перша відповідь передбачає збільшення ймовірності померти з 0,004 до 0,005 і тільки ставить літнього американця в гірше становище, принаймні на 2000 доларів, оскільки він буде неготовий заплатити більше, щоб уникнути додаткових ризиків. Проте у своїй другій відповіді він стверджує, що не готовий піти на збільшення ризику менше ніж за 500 000 доларів. Очевидно, що *найбільша* різниця між ризиком з імовірністю 0,004 і 0,005 не може оцінюватися в 2000 доларів, а *найменша* — у 500 000!

Ця істина не очевидна для всіх. Насправді ж, навіть почувши пояснення, багато хто опирається, як, можливо, і ви зараз. Та від логіки не втечеш[16]. Для економіста такі дані були чимось середнім між тим, що спантеличує і суперечить здоровому глузду. Я показав їх Шервіну, проте він порадив мені не марнувати свого часу і повернутися до роботи над дисертацією. Та я вже захопився не на жарт. Що відбувалося? Звичайно, сценарій, коли наражаєш своє життя на небезпеку, не є звичний. Та варто було мені почати шукати такі приклади, і я знаходив їх усюди.

Один із таких прикладів був від Річарда Розетта, завідувача кафедри економіки і давнього колекціонера вин. Він розповів, що в нього в погребі є пляшки, куплені колись за 10 доларів, які зараз коштують понад 100. Місцевий торговець вином Вуді був готовий купити

в Розетта кілька пляшок старішого вина за теперішніми цінами. Розетт розповів, що іноді, з особливої нагоди, випиває одну з тих пляшок, однак ніколи й не думав про те, щоб купити таку за 100 доларів. При цьому він не продав Вуді жодної пляшки. Це нелогічно. Якщо він готовий випити пляшку, яку може продати за 100 доларів, то її розпивання має коштувати більше, ніж 100 доларів. Однак чому він тоді не готовий купити таку пляшку? І справді, чому він відмовляє собі в купівлі вина, що коштує близько 100 доларів? Як економіст, Розетт розумів, що така поведінка неправильна, проте нічого не міг із собою вдіяти[17].

Усі ці приклади пов'язані з тим, що економісти називають «альтернативна вартість». Альтернативна вартість будь-якої діяльності — це те, від чого ви відмовляєтеся, займаючись нею. Якщо я піду сьогодні в похід замість того, щоб сидіти вдома і дивитися футбол, то альтернативна вартість мого походу дорівнюватиме втраченому задоволенню від перегляду гри. Для пляшки вина, яка коштує 100 доларів, альтернативна вартість становить суму, яку Вуді готовий заплатити за неї Розетту. Вип'є Розетт власну пляшку вина чи куплену, альтернативна вартість її розпивання залишиться такою самою. Однак, як продемонструвала нам поведінка Розетта, навіть економісти мають труднощі, зіставляючи альтернативні витрати з дійсними. Втратити можливість продати щось не так неприємно, як дістати гроші з власного гаманця й заплатити за це. Альтернативна вартість — розпливчасте й абстрактне поняття порівняно з фактичною передачею грошових коштів.

Мій друг, Том Рассел, вказав мені ще на один цікавий випадок. У той час кредитні картки тільки почали входити в загальний ужиток, а емітенти кредитних карток з роздрібними торговцями в суді з'ясовували, чи мають торговці право встановлювати різні ціни для клієнтів, що розраховуються готівкою та кредитними картками. Оскільки при використанні кредитних карток із роздрібних торговців стягувався збір, деякі з них, особливо автозаправні станції, намагалися встановити для користувачів кредитних карток вищу ціну. Індустрії кредитних карток така практика, звичайно, була не до вподоби; клієнти повинні були вважати користування карткою безкоштовною послугою. У процесі непростого регулятивного провадження лобісти

індустрії кредитних карток перестрахувалися, перемкнувши увагу зі змісту на форму. Вони наполягли на тому, щоб у разі встановлення магазинами різних цін для клієнтів, що розплачуються готівкою і кредитними картками, «звичайною ціною» вважалася вища ціна, встановлена для покупок кредитними картками, а для клієнтів, що розраховуються готівкою, пропонувалася «знижка». За альтернативним варіантом передбачалося, що ціни будуть «звичайними» для клієнтів з готівкою, а з тих, хто користується кредитними картками, стягуватиметься додаткова плата.

Для екона ці дві політичні лінії ідентичні. Якщо ціна при розрахунку кредитною карткою 1,03 долара, а готівкою — 1 долар, то не важливо, як ви назвете цю різницю в ціні у 3 центи — знижкою чи додатковою платою. Проте індустрія кредитних карток не дарма наполегливо віддавала перевагу знижці. Багато років по тому Канеман і Тверскі назвали б цю відмінність «фреймінг», однак маркетологи вже давно відчували нутром, що фреймінг має велике значення. Додаткова плата — це дійсні витрати, в той час як неотримання знижки — «всього лиш» альтернативні.

Я назвав це явище «ефект володіння». Під час досліджень я натрапив на дані, які дають змогу припускати, що люди більше цінують речі, якими вже володіють, аніж ті, які були їм доступні, але не належали їм.

Ефект володіння має яскраво виражений вплив на поведінку тих, хто збирається відвідати важливий концерт чи спортивний захід. Роздрібна ціна квитка часто значно нижча за ринкову. Той, кому пощастило роздобути квиток, вистоявши в черзі чи встигнувши першим клацнути на сайті, тепер має вирішити: піти на цей захід чи продати квиток? У багатьох куточках світу нині функціонує простий легальний ринок продажу квитків на сайтах, як-от stubhub.com, тож власникам квитків більше не доводиться стовбичити на вулиці біля місця проведення заходу і продавати квитки, щоб отримати непередбачений дохід від реалізації придбаного ними цінного товару.

Крім економістів, мало хто розглядає це рішення правильно[18]. Є хороший приклад цього за участі економіста Діна Карлано, що зараз працює в Єльському університеті. Період перебування Діна в Чикаго (він тоді навчався на магістра ділового адміністрування) збігся з періодом неймовірної популярності Майкла Джордана

у професійному баскетболі. Команда Chicago Bulls виграла з Джорданом шість чемпіонатів. Одного року Bulls грали з Washington Wizards у першому раунді плей-оф. Хоча існувала висока ймовірність, що Bulls виграють, на квитки був великий попит до певної міри тому, що вболівальники знали, що місця на наступні матчі плей-офф коштуватимуть ще дорожче.

У Діна був університетський приятель, який працював на Wizards і дав йому два квитки. У нього був ще один друг, аспірант богословського факультету, який теж мав зв'язки у Wizards і який також отримав пару безкоштовних квитків. Обидва мали звичні для аспірантів фінансові труднощі, хоча довгострокові фінансові перспективи в Діна були кращі: магістр ділового адміністрування здебільшого заробляє більше, ніж випускник богословського факультету[19].

І Дін, і його друг легко вирішили, що робити з квитками: продати їх чи скористатися ними. Студент богословського факультету запросив когось на гру і насолодився її переглядом. Дін тим часом оцінював, хто з професорів, які обожнюють баскетбол, вів прибуткову консалтингову практику. Він продав свої квитки по кілька сотень доларів за кожен. І Дін, і його друг вважали, що поведінка іншого просто божевільна. Дін не розумів, як його друг міг думати, що може дозволити собі піти на таку дорогу гру. Його ж друг не міг зрозуміти, чому Дін не усвідомлював, що квитки були безкоштовними.

Це і є ефект володіння. Я знав, що він існує, але поняття не мав, що з ним робити.

12 Schelling (1958).
13 Типовий мисленнєвий експеримент Шеллінґа: припустімо, існує медична процедура, яка певною мірою поліпшує стан здоров'я, але надзвичайно болюча. Вона, однак, проводиться з використанням препаратів, що не знеболюють, а натомість повністю стирають пам'ять про цю подію. Ви дали б згоду на таку процедуру?
14 Зекхаузера цікавило питання: як готовність Джо платити залежить від кількості куль? Якщо магазин повністю заповнений набоями, Ейдан буде змушений віддати все, що в нього є (а то й позичити), щоб вийняли хоч одну кулю. А якщо там тільки дві кулі? Скільки він буде готовий заплатити, щоб вийняли одну? І ця сума буде більша чи менша за ту, яку він заплатив би за останню кулю?
15 Thaler and Rosen (1976).
16 Теоретично, відповіді можуть різнитися через те, що економісти називають ефектом доходу, або ефектом багатства. Ви в гіршому становищі у варіанті А, ніж у Б, адже якщо у варіанті Б ви нічого не робитимете, то не наражатиметеся на небезпеку захворіти. Проте цей ефект не пояснює різницю в сумах, яку мені довелося спостерігати. Бо інше опитування, у якому я гіпотетично повідомляв людям, що у варіанті А вони мали на руках (скажімо) 50 000 доларів, не спростувало такої невідповідності.
17 Розетт, здавалося, не надто непокоївся через таку поведінку. Згодом я опублікував статтю, до якої також включив цю історію, назвавши Розетта паном Р. Я відіслав йому копію цієї статті, коли її опублікували, і отримав відповідь із двох слів: «Ах, слава!».
18 На Супербоул XXXV Алан Крюгер запитав уболівальників, які змогли купити квитки по 400 доларів або менше (номінальна вартість квитків), про готовність купити чи продати їх за ринковою ціною близько 3000 доларів. Більшість (86 %) не була готова купити (якби не вдалося дістати квитки), однак і не бажала продати за таку ціну. Див.: Alan Krueger (2001).
19 Студенти богословського факультету, звичайно, можуть надолужити таку нерівність через багато-багато років.

Розділ 3

Список

Розбіжність між ціною купівлі та продажу примусила мене задуматися. Що ще такого роблять люди, що не узгоджується з економічною моделлю раціонального вибору? Тільки-но я почав звертати на це увагу, стало з'являтися так багато прикладів, що я почав заносити їх у список на дошці в моєму офісі. Ось кілька з тих, що описують поведінку кількох моїх друзів:

- Мені з Джеффрі якось вдається роздобути два безкоштовні квитки на професійну баскетбольну гру в Баффало. Поїздка туди за нормальних умов займає півтори години від того місця, де ми живемо в Рочестері. Проте в день гри починається велика снігова буря. Ми вирішуємо нікуди не їхати, але Джеффрі зауважує, що, якби ми купили ці (дорогі) квитки, то кинули б виклик бурі і спробували б доїхати до місця проведення гри.
- Стенлі косить газон щовихідного, і від цього в нього буває жахлива сінна лихоманка. Я запитую Стена, чому він не найме якогось підлітка, щоб він покосив газон. Стен відповідає, що не хоче платити за це 10 доларів. Я запитую його, чи покосив би він газон сусіда за 20 доларів, і він відповідає, що ні, звісно ж ні.
- Ліннея вибирає годинник-радіо. Вона знаходить модель, яка їй подобається, за хорошу (що можна припустити з її пошуків) ціну — 45 доларів. Коли вона вже збирається його купити, продавець у магазині каже, що таке ж радіо продається за 35 доларів у їхньому новому магазині, за десять хвилин їзди звідси, де діє грандіозний розпродаж із нагоди відкриття. Чи поїде вона в інший магазин, щоб зробити покупку? У свій наступний похід до магазину

Ліннея вибирає телевізор і знаходить його за доступною ціною 495 доларів. І знову продавець повідомляє їй, що така ж модель продається за 485 доларів в іншому магазині, за десять хвилин їзди. Те саме запитання... проте відповідь, імовірно, інша.

- Дружина Лі дарує йому на Різдво дорогий кашеміровий светр. Він бачив такий светр у магазині, але вирішив, що це занадто велика розкіш, щоб не жалкувати потім про покупку. Проте він у захваті від подарунка. У Лі та його дружини спільний сімейний бюджет, ні в кого з них немає окремого додаткового джерела доходів.
- Кілька друзів приходять до мене на вечерю. Ми пригощаємося напоями та чекаємо, поки страва запечеться, щоб можна було сісти за стіл та поїсти. Я приношу велику миску з горішками кеш'ю, щоб було чим закушувати. Ми з'їдаємо півмиски за п'ять хвилин і ризикуємо зіпсувати апетит. Я забираю миску і ховаю її на кухні. Усі радіють із цього.

Кожен приклад ілюструє поведінку, яка не узгоджується з економічною теорією. Джеффрі нехтує девізом економістів «ігнорувати незворотні витрати», тобто гроші, які вже витрачено. Ціна, яку ми заплатили за квитки, не повинна впливати на наше рішення відвідувати гру чи ні. Стенлі порушує правило, згідно з яким ціна купівлі та продажу має бути приблизно однаковою. Якщо Ліннея витрачає десять хвилин, щоб заощадити 10 доларів на невеликій покупці, але не робить цього для великої, вона оцінює час непослідовно. Лі почувається краще, витрачаючи сімейні кошти на дорогий светр, якщо це рішення прийняла його дружина, хоча светр від цього не стає дешевшим. А те, що я забрав кеш'ю, позбавляє моїх друзів можливості з'їсти їх ще трохи; з погляду екона перевага завжди має віддаватися більшому вибору, а не меншому.

Я провів чимало часу, придивляючись до цього списку і додаючи до нього нові пункти, та не знав, що з ним робити. «Дурниці, які роблять люди» — не надто вдала назва для наукової статті. Та потім мені пощастило. Улітку 1976 року ми з Шервіном поїхали на конференцію

поблизу Монтерея (Каліфорнія). Ми планували виступити з доповіддю про цінність життя. Ця конференція була для мене особливою через те, що її відвідували два психологи: Барух Фішгофф і Пол Словік. Обидва досліджували, як люди приймають рішення. Для мене це було ніби відкриття нового виду. В академічних колах я не зустрічав нікого з такою кваліфікацією, як у них.

Зрештою я підвіз Фішгоффа до аеропорту. Дорогою він розказав, що закінчив Єврейський університет в Ізраїлі і має ступінь доктора психології. Фішгофф працював там з двома особами, чиїх імен я раніше не чув: Деніелом Канеманом і Амосом Тверскі. Барух розповів мені про свою тепер уже знамениту дисертацію на тему «ретроспективного упередження»[20]. За даними його дослідження, після того, як щось уже сталося, ми вважаємо, що завжди підозрювали про ймовірність такого результату, або й узагалі були переконані в цьому. Після того, як майже нікому не відомий афроамериканський сенатор Барак Обама переміг фаворитку Гілларі Клінтон, отримавши номінацію на посаду президента від Демократичної партії, багато людей вважали, що передбачали такий розвиток подій. Та це не так. Вони просто «неправильно» все пам'ятали.

Як на мене, поняття ретроспективного упередження було захопливе і неймовірно важливе для менеджменту. Одна з найскладніших проблем, що постають перед CEO, — переконати менеджерів, що їм варто братися за ризикові проекти, якщо очікуваний дохід досить високий. Менеджери переймаються, і не безпідставно, що в разі провалу проекту звинувачуватимуть менеджера, який обстоював проект, незважаючи на те, чи було це рішення на той момент розсудливе, чи ні. Ретроспективне упередження значно погіршує цю проблему, тому що CEO помилково вважатиме, що хоч би якою була причина провалу, її мали передбачити заздалегідь. А спираючись на судження «попереднім числом», він завжди знав, що цей проект був ненадійний. Це упередження особливо небезпечне, тому що ми всі помічаємо його в інших, але не в себе.

Барух припустив, що мені можуть сподобатися праці його наукових керівників. Наступного дня, повернувшись до свого офісу в Рочестері, я пішов до бібліотеки. Раніше я проводив багато часу у відділі економіки, а тепер опинився в невідомій мені частині бібліотеки.

Почав з невеликої оглядової статті «Судження в умовах невизначеності: евристики та упередження»[21], написаної у співавторстві й опублікованої в журналі Science. У той час я ще не був певен, що таке евристика, однак скидається на те, що це екстравагантне слівце використовується для позначення емпіричного правила для приблизних підрахунків. Коли я почав читати, моє серце забилося так, наче на останніх хвилинах гри з рівним рахунком. Мені знадобилося тридцять хвилин, щоб прочитати статтю від початку до кінця, однак відтоді моє життя змінилося назавжди.

Основна теза статті була проста і чітка. Час та інтелектуальні ресурси мозку в людей обмежені. Тому вони послуговуються простими емпіричними правилами — евристикою, — щоб полегшити процес прийняття рішень. Як приклад можна розглянути «доступність». Припустімо, я запитаю вас, чи поширене ім'я Друв. Якщо ви живете в будь-якій країні, крім Індії, де це ім'я досить популярне, то скажете «ні». Проте в глобальному масштабі це ім'я насправді досить поширене, враховуючи велику чисельність індійського населення. Намагаючись угадати, чи є щось загальновживане, ми зазвичай запитуємо себе, чи багато таких випадків можемо пригадати. Це чудове емпіричне правило. Залежно від місця вашого проживання, те, наскільки легко ви можете пригадати людей із таким ім'ям, буде хорошою підказкою, якою мірою воно насправді поширене. Однак це правило не підійде для ситуації, якщо частота, з якою відбувається певна подія, не надто збігається з тим, як легко вам вдасться назвати приклади таких випадків (як, наприклад, з ім'ям Друв). Це ілюструє основну ідею статті, ідею, через яку в мене почали тремтіти руки під час читання: послуговуючись евристикою, люди роблять *передбачувані помилки*. Звідси й назва роботи: «...евристики й упередження». Поняття передбачуваних упереджень стало основою для моєї досі безсистемної сукупності ідей.

Попередником Канемана і Тверскі був Герберт Саймон — учений, що досягнув значних успіхів у різних галузях науки і провів більшу частину свого професійного життя в Університеті Карнеґі — Меллон. Саймон був добре відомий майже в кожній сфері соціальних наук, зокрема в економіці, політології, дослідженні штучного інтелекту,

а також теорії організації. І, що суттєвіше для цієї книжки, він писав про «обмежену раціональність» ще задовго до Канемана і Тверскі.

Говорячи, що людям притаманна обмежена раціональність, Саймон мав на увазі, що їм не вистачає когнітивних здібностей, щоб розв'язувати складні проблеми. Це, вочевидь, недалеко від істини. Однак, хоч він і отримав Нобелівську премію з економіки, думаю, буде справедливо зазначити, що його вплив на економіку як галузь науки, на жаль, не був значним[22]. На мою думку, багато економістів ігнорували Саймона, тому що можна було дуже легко відмахнутися від обмеженої раціональності, як від «істинної, але неважливої» концепції. Економістів влаштовувало, що розроблені ними моделі неточні, а прогнози на їхній основі містили помилки. У статистичних моделях, які використовують економісти, це вирішується простим урахуванням у рівнянні того, що називається значенням «похибки».

Припустімо, ви намагаєтеся спрогнозувати, який зріст матиме дитина, коли досягне повноліття, використовуючи за основу прогнозу зріст обох батьків. Ця модель може непогано впоратися з таким завданням, оскільки у високих батьків здебільшого високі діти. Однак вона не буде ідеально точною, на що і має вказувати значення похибки. І доти, доки похибка є випадковим явищем, тобто прогноз на основі моделі вказуватиме на надто високу чи надто низьку ймовірність з однаковою частотою, не виникає жодних проблем. Похибки компенсують одна одну.

Такими аргументами послуговувалися економісти, виправдовуючи свою позицію, що помилки, пов'язані з обмеженою раціональністю, можна ігнорувати без будь-якої шкоди. Словом, повернення до цілком раціональної моделі!

Канеман і Тверскі підняли великий червоний прапор, попереджаючи, що ці помилки не були випадковими. Запитайте, через що — вбивства чи самогубства — помирає більше людей від вогнепальної зброї у США, і більшість вкаже на вбивства. Але насправді майже вдвічі більше смертей від вогнепальної зброї виникає через самогубства[23][24]. Це *передбачувана* помилка. Навіть за умови участі багатьох людей помилки не зведуться до нуля. Хоча на той час я не розумів усієї важливості цього, ідеї Канемана і Тверскі підштовхнули мене до того місця, звідки залишався всього один крок до серйозної роботи над

моїм списком. Кожен пункт списку був прикладом систематичної помилки.

Пункти списку мали ще одну примітну особливість. У кожному випадку економічна теорія давала доволі точний прогноз щодо деяких ключових чинників (як-от наявність кеш'ю чи сума, сплачена за квитки на баскетбол), які, відповідно до цієї теорії, не впливають на прийняття рішення. Вони всі вважалися нібито несуттєвими факторами, або ж ННФ. Попереду чекала велика робота в галузі поведінкової економіки, метою якої було продемонструвати, які ННФ насправді надзвичайно важливі для прогнозування поведінки. У процесі доводилося часто звертатися до поняття систематичних помилок, уведеного Тверскі та Канеманом у статті 1974 року[25]. Нині це довгий список, що значно перевершує той, який я написав на своїй дошці багато років тому.

Я провів кілька захопливих годин за читанням усього, що Канеман і Тверскі написали разом, а коли залишав бібліотеку, голова просто йшла обертом.

---

20 Fischhoff (1975).

21 Tversky and Kahneman (1974). [Деніел Канеман. Мислення швидке й повільне / пер. з англ. Максим Яковлєв. — К. : Наш Формат, 2017. — С. 419–438].

22 Нобелівська премія з економіки не входить до початкового переліку премій, зазначених у заповіті Альфреда Нобеля, хоча присуджується разом з ними. Її повна назва — Премія Шведського центрального банку з економічних наук пам'яті Альфреда Нобеля, але я називатиму її скорочено просто Нобелівською премією. Список лауреатів можна знайти за посиланням: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/.

23 До речі, сам факт наявності в будинку зброї збільшує ризик того, що хтось із членів сім'ї вчинить самогубство.

24 DeSilver (2013), звіт за даними 2010 р. Центрів з контролю і профілактики захворювань.

25 Якщо вас зацікавило питання про порядок вказування імен у їхніх статтях, то ще на початку співпраці Амос і Денні обрали досить незвичну стратегію змінювати порядок імен, чим делікатно дали зрозуміти, що вони рівноправні партнери. В економіці дотримання алфавітного порядку — стандартна практика, у психології ж порядок імен здебільшого вказує на внесок кожного. Завдяки цьому рішенню вони позбулися необхідності кожного разу, стаття за статтею, вирішувати, чий внесок був більший. Таке оцінювання може мати серйозні наслідки (див. розділ 28).

Розділ 4

Теорія корисності

Після дня, проведеного в бібліотеці, я зателефонував Фішгоффу, щоб висловити свою подяку. Він розповів, що Канеман і Тверскі працюють над новим проектом на тему прийняття рішень і це має бути саме те, що мені потрібно. На думку Фішгоффа, у Говарда Канройтера, викладача Вортонської школи бізнесу, була копія. Я зателефонував Говарду, і мені пощастило: він мав чернетку і міг вислати мені її копію.

Стаття, яку мені надіслали, на той час із назвою «Теорія цінності», рясніла нерозбірливими коментарями Говарда на берегах. Це був ранній варіант статті, за яку Денні згодом дадуть Нобелівську премію. Свого часу автори змінили її назву на «Теорію перспектив»[2627]. Вона була навіть важливіша для мого списку, ніж праця з евристики й упереджень. Дві речі одразу захопили мою увагу: принцип організації і простий графік.

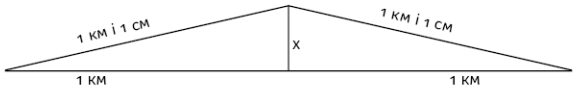
Два види теорій

Принцип організації полягав в існуванні двох різних видів теорій: нормативної та дескриптивної. Нормативні теорії вказують на те, як правильно розглядати певну проблему. Під словом «правильно» я не маю на увазі правильно в моральному сенсі; під цим я натомість розумію логічно, послідовно, відповідно до моделі оптимізації, що лежить в основі економічного мислення і яку іноді називають теорією раціонального вибору. Це єдиний випадок, коли я використовуватиму слово «нормативний» у цьому виданні. Теорема Піфагора, наприклад, є нормативною теорією обчислення довжини сторони прямокутного трикутника, коли відома довжина двох інших сторін. Якщо ви користуватиметесь якоюсь іншою формулою, то результат виявиться неправильним.

Ось тест, за допомогою якого можна визначити, чи добре у вас розвинене інтуїтивне мислення стосовно теореми Піфагора.

Розгляньмо дві ділянки залізничних колій, кожна довжиною один кілометр, кінці яких сходяться (рис. 1). Колії закріплені в кінцевих точках, а посередині просто сходяться. Тепер припустімо, що стає спекотно і залізничні колії розширюються, кожна на один сантиметр. Оскільки вони прикріплені до землі в кінцевих точках, колії можуть розширюватися, тільки підіймаючись, ніби розвідний міст. Крім того, ці колії із такого міцного матеріалу, що зберігають свою прямолінійну форму, коли піднімаються. (Я спрощую задачу, тож припиніть скаржитися на нереалістичні припущення). Ось задача, яку вам потрібно розв'язати.

Розгляньмо тільки одну частину колії. У нас виходить прямокутний трикутник, основа якого становить один кілометр, а гіпотенуза — один кілометр і один сантиметр. Якою буде висота? Інакше кажучи, на скільки колія підніметься над землею?



Підказка: виконано без дотримання масштабу

Рис. 1. Угадайте висоту x

Якщо ви ще не забули геометрію середньої школи, у вас під рукою є калькулятор із функцією обчислення квадратного кореня і ви знаєте, що в кілометрі 1000 метрів, а в метрі 100 сантиметрів, то ви зможете розв'язати цю задачу. Але припустімо, що ви можете покластися лише на інтуїцію. Яким буде ваше припущення?

Більшість людей вважатимуть, що оскільки колії розширюються на сантиметр, то й підніматися вони мають приблизно так само, чи, можливо, на два чи три сантиметри.

Насправді ж відповідь буде 4,47 метра! А ви як із цим упоралися?

Тепер припустімо, що ми хочемо розробити теорію, як люди відповідатимуть на це запитання. Якщо ми прихильники теорії раціонального вибору, то припустімо, що люди дадуть правильну відповідь. Тому будемо використовувати теорему Піфагора як для нормативної, так і для дескриптивної моделі. І зробімо прогноз, що люди вказуватимуть на результат «приблизно 100 метрів». Для цієї задачі такий прогноз є просто жахливий. Середньостатистична відповідь — «близько 2 сантиметрів».

Так ми підходимо до суті проблеми традиційної економіки й концептуального відкриття теорії перспектив. У той час економічна теорія послуговувалася, а для більшості економістів і досі послуговується, однією теорією і для нормативних, і для дескриптивних цілей.

Розгляньмо економічну теорію фірми. Ця теорія є простим прикладом використання оптимізаційних моделей і передбачає, що дії фірми будуть спрямовані на максимізацію прибутку (або вартості фірми), а подальші розробки в межах теорії просто детально роз'яснюють, як цього досягти. Фірма, наприклад, повинна встановлювати ціни таким чином, щоб граничні витрати дорівнювали граничному доходу.

Коли економісти використовують термін «граничний», це означає просто «додатковий», тож, згідно з цим правилом, фірма не припинятиме виробляти продукцію до того моменту, поки витрати на виробництво останньої одиниці продукції не будуть повністю дорівнювати додатковому доходу, що надійшов. Згідно з цим же принципом теорія людського капіталу, уперше запропонована економістом Гері Беккером[28], припускає, що обираючи, яку освіту здобувати і як багато часу й грошей інвестувати в набуття необхідних навичок, люди керуються правильним прогнозуванням кількості грошей, які зароблятимуть (і задоволення, яке отримуватимуть) у майбутньому професійному житті. Не багато знайдеться старшокласників чи студентів, чий вибір відображав би ретельний аналіз цих чинників. Натомість багато хто вивчає улюблений предмет, не замислюючись, що на нього чекає далі.

Теорія перспектив прагнула порвати з традиційною ідеєю, що єдина теорія людської поведінки може бути як нормативною, так і дескриптивною. Зокрема в статті розглядається теорія прийняття рішень в умовах невизначеності. Ідеї, що лежать в основі цієї теорії, базуються на праці Деніела Бернуллі 1738 року[29]. Бернуллі вивчав майже всі дисципліни, зокрема фізику й математику, і в останній сфері він працював над розв'язанням задачі, відомої як Санкт-Петербурзький парадокс. Її сформулював його двоюрідний брат Ніколас[30] (вони обоє були не по літах розвинені). По суті, Бернуллі належить ідея несхильності до ризику. Він сформулював її на основі

твердження, що щастя людини — або корисність, як економісти люблять його називати, — збільшується, коли вона стає багатшою, однак зі спадною інтенсивністю. Цей принцип називається зменшення чутливості. Зі зростанням багатства значущість певного приросту цього багатства, скажімо 10 тисяч доларів, зменшується. Для селянина 10 тисяч доларів непередбаченого прибутку було б великою зміною в житті. Для Білла Ґейтса це залишилося б непоміченим. На рисунку 2 показано, який це має вигляд.

Така форма функції корисності вказує на несхильність до ризику, тому що корисність першої тисячі доларів більша, ніж корисність другої тисячі, і так далі. От уявіть, що ваш статок становить 100 доларів, а я запропоную вам вибрати між гарантованим отриманням 1000 доларів або 50-відсотковим шансом виграти 2000. Ви, найімовірніше, оберете гарантований варіант, тому що друга тисяча менш цінна за першу, тому й не готові ризикувати втратою першої виграшної 1000, намагаючись отримати 2000.

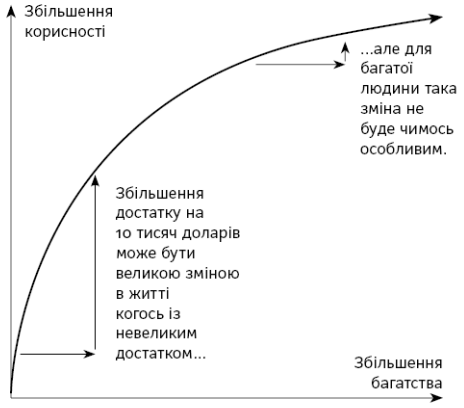


Рис. 2. Спадна гранична корисність багатства

Повний виклад формальної теорії прийняття рішень у ризикованих ситуаціях, що отримала назву «теорія очікуваної корисності», опублікували в 1944 році математик Джон фон Нейман і економіст Оскар Морґенштерн. Джон фон Нейман, один з найвидатніших математиків двадцятого століття, працював в Інституті перспективних досліджень Принстонського університету водночас із Альбертом Ейнштейном, а в роки Другої світової війни вирішив присвятити себе вирішенню практичних завдань. Як наслідок з’явився опус на понад

600 сторінок «Теорія ігор і економічна поведінка»[31], у якому розвиток теорії очікуваної корисності був лише побічною лінією.

Фон Нейман і Морґенштерн створили теорію, почавши із записування ряду аксіом раціонального вибору. Потім вони з'ясували, як має поводитися той, хто додержується цих аксіом. Аксіоми — це переважно беззаперечні поняття. Наприклад, транзитивність — технічний термін, який означає, що якщо ви віддаєте перевагу А перед Б і Б перед В, то ви маєте віддавати перевагу А перед В. Показово, що фон Нейман і Морґенштерн довели, що якщо ви намагаєтеся додержуватися (і додержуєтеся) цих аксіом, то повинні приймати рішення відповідно до їхньої теорії. Абсолютно переконливий аргумент. Якби мені потрібно було ухвалити важливе рішення (про рефінансування свого іпотечного кредиту чи інвестування в новий бізнес), я прагнув би зробити це відповідно до теорії очікуваної корисності, так само як використовував би теорему Піфагора для підрахунку висоти нашого трикутника із залізничних колій. Очікувана корисність — надійний спосіб прийняття рішень.

Розробляючи теорію перспектив, Канеман і Тверскі поставили перед собою завдання запропонувати альтернативу теорії очікуваної корисності, яка не претендувала б на звання корисного керівництва з раціонального вибору; натомість вона забезпечувала б точний прогноз фактичного вибору реальних людей. Це теорія про поведінку гуманів.

Хоча такий крок здається логічним, економісти насправді ніколи не розглядали його. Саймон придумав термін «обмежена раціональність», але не надто конкретизував, як люди з обмеженою раціональністю відрізняються від повністю раціональних людей. Було кілька інших прецедентів, але вони також не дали плодів. Наприклад, відомий принстонський економіст Вільям Баумол[32] (який здебільшого дотримувався традиційного підходу) запропонував альтернативу традиційній (нормативній) теорії фірми, яка передбачає максимізацію прибутку. Він припустив, що фірми максимізують свій розмір — який, наприклад, вимірюється за допомогою доходу від продажу — за умови, що прибуток відповідатиме певному мінімальному рівню. Думаю, максимізація продажу може бути придатною дескриптивною моделлю для багатьох фірм. Дотримуватися цієї стратегії може бути справді

розумним рішенням для CEO, оскільки його платня залежить однаково як від розміру фірми, так і від прибутків, але в такому разі це також суперечитиме теорії про те, що фірми прагнуть максимізувати свою вартість.

Перше, що я для себе взяв із раннього знайомства з теорією перспектив, була програмна заява: *побудувати дескриптивні економічні моделі, які точно відображають людську поведінку.*

Приголомшливий графік

Ще одним значним здобутком, який я для себе виділив, був рисунок, що відображав «функцію корисності». Вона теж стала однією з основних концептуальних змін в економічному способі мислення і справжнім двигуном нової теорії. Із часів Бернуллі економічні моделі засновували на простому припущенні, що людям властива «спадна гранична корисність багатства», як зображено на рисунку 2.

Ця модель корисності багатства заснована на правильному розумінні основних засад психології багатства. Однак щоб створити кращу дескриптивну модель, Канеман і Тверскі визнали необхідність змістити акценти з рівня багатства на зміни в багатстві. Це може здатися ледь помітною поправкою, але зміщення акценту з рівнів на зміни — радикальний крок. На рисунку 3 зображена їхня функція корисності.

Канеман і Тверскі зосереджують увагу на змінах, тому що зміни — це те, як звичайні люди сприймають життя. Припустімо, ви перебуваєте в офісній будівлі з доброю системою кондиціювання повітря, що підтримує температуру, яку ми звикли називати кімнатною. Тепер ви залишаєте свій офіс, щоб піти в конференц-зал на зустріч. Як ви реагуватимете на температуру, коли зайдете в інше приміщення? Якщо вона така сама, як у вашому офісі й коридорі, ви навіть не звернете на це уваги. Ви щось помітите, лише якщо в кімнаті буде надто душно чи холодно порівняно з іншою частиною будівлі. Коли ми вже пристосувалися до умов навколишнього середовища, то, як правило, ігноруємо їх.

Те саме стосується й фінансових справ. Розгляньмо приклад Джейн, яка заробляє 80 тисяч доларів на рік. Наприкінці року вона отримує

несподіваний бонус у 5 тисяч. Як Джейн сприйме цю подію? Вона підрахує, що ця зміна ледь помітна для статку, який заробила за все життя? Ні, найімовірніше, вона подумає: «Вау, додаткові п'ять тисяч!». Люди розглядають життя з погляду змін, а не рівнів. Це можуть бути зміни статус-кво чи відмінності від того, що очікувалося, та хоч би якими були зміни, саме вони роблять нас щасливими чи нещасними. Такою була основна ідея.

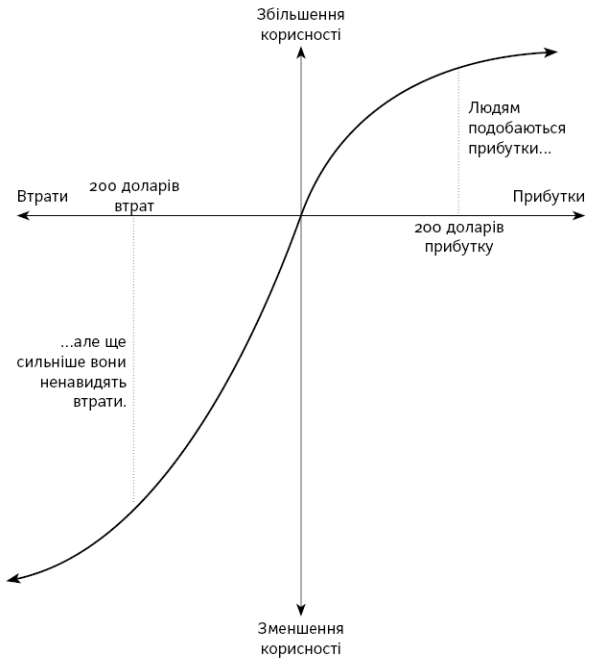


Рис. 3. Функція корисності

Рисунок 3, що поміщався у статті, так полонив мою уяву, що я намалював схожий на дошці поруч зі списком. Роздивіться його ще раз. У цій S-подібній кривій закладена величезна мудрість про людську природу. Верхня частина, яка відображає прибутки, має ту саму форму, що й звичайна функція корисності багатства, яка передає ідею зменшення чутливості. Та зверніть увагу й на те, що функція втрат також відображає зменшення чутливості. Різниця між втратою 10 і 20 доларів відчувається значно сильніше, ніж різниця між втратою 1300 і 1310. У цьому полягає відмінність від стандартної моделі, оскільки, починаючи з певного рівня достатку на рисунку 3, втрати відображаються рухом униз по осі корисності достатку, а це означає, що кожна втрата стає відчутнішою. (Якщо дедалі менше зважають на

зростання багатства, то з цього випливає, що дедалі більше звертають увагу на його зменшення).

Той факт, що нам притаманна зменшена чутливість до змін, які не зачіпають статус-кво, відображає ще одну головну рису людини. Її раніше виявили дослідники з галузі психології і представили в законі Вебера — Фехнера. Цей закон вказує, що ледь помітна відмінність будь-якої змінної пропорційна величині цієї змінної. Якщо я наберу 100 грам ваги, то не помічу цього, однак якщо купую приправи, різниця між 200 і 300 грамами буде очевидна. Психологи називають ледь помітну відмінність ЛПВ. Якщо хочете справити враження на вченого-психолога, згадайте цей термін на коктейльній вечірці. («Я купив дорожчу аудіосистему для машини, бо різниця в ціні не становила ЛПВ»).

Можете перевірити своє розуміння концепції, що лежить в основі закону Вебера — Фехнера, на прикладі шоу «Розмова про машини» на Національному громадському радіо, яке вже давно транслюють. Під час шоу брати Том і Рей Маґліоззі, обидва випускники Массачусетського технологічного інституту, відповідали на дзвінки людей, які запитували про свої автомобілі. Хоч би як неймовірно це звучало, шоу було істерично смішним, особливо для них. Вони без кінця сміялися з власних жартів[33]. В одному із випусків шоу додзвонювач запитав: «У мене одночасно перестали працювати обидві фари. Я відвіз машину до автомайстерні, та автомеханік сказав, що мені просто потрібні дві нові лампи. Невже це правда? Хіба може бути такий збіг, що обидві лампи згоріли одночасно?».

Том умить відповів на запитання: «А, славнозвісний закон Вебера — Фехнера!». Виявилося, що Том також доктор у галузі психології та маркетингу, а його науковим керівником був Макс Базерман, провідний учений у сфері досліджень оцінних суджень і прийняття рішень. То як питання додзвонювача пов’язане із законом Вебера — Фехнера і як його розуміння допомогло Тому розв’язати цю проблему?

Відповідь полягала в тому, що дві лампи насправді не згоріли одночасно. Можна легко їздити з однією перегорілою фарою і не помічати цього, особливо якщо ви живете в добре освітленому місті. Перехід від двох фар до однієї — не завжди помітна відмінність. Та перехід від однієї до нуля — безумовно видимий. Це явище також

пояснює поведінку в одному з моїх прикладів у списку: готовність витратити десять хвилин на поїздку, щоб заощадити 10 доларів із 45 на купівлі годинника-радіо, та не із 495 доларів на купівлі телевізора. Для останньої покупки зекономлені гроші не становили б ЛПВ.

З того, що людині притаманне зменшення чутливості як до виграшів, так і до втрат, випливає ще одна особливість. Люди несхильні ризикувати, щоб отримати більший прибуток. Проте прагнуть ризикувати, аби не зазнати більших витрат, як свідчить нижченаведений експеримент, який проводився у двох різних групах. (Зверніть увагу, що перше речення у двох питаннях сформульовано по-різному, а тому ситуації стають ідентичні, якщо суб'єкти приймають рішення, зважаючи на рівень багатства, як традиційно припускалося). Відсоткове співвідношення суб'єктів, які вибрали кожен із варіантів, зазначено в дужках.

Задача 1. Припустіть, що ви стали на 300 доларів багатшими, ніж сьогодні. Вам пропонують вибір:

а)	гарантований виграш 100 доларів	[72 %]
б)	50 % імовірності отримати 200 доларів і 50 % імовірності не отримати нічого	[28 %]

Задача 2. Припустіть, що ви стали багатшими на 500 доларів, ніж сьогодні. Вам пропонують вибір:

а)	неминуча втрата 100 доларів	[36 %]
б)	50 % імовірності втратити 200 доларів і 50 % імовірності не втратити нічого	[64 %]

Люди з більшою ймовірністю ризикуватимуть, щоб не зазнати більших втрат, через ту саму причину, чому вони несхильні до ризику отримати більше. У випадку із задачею 2 втрата другої сотні доларів відчувається не так болісно, ніж втрата першої сотні, тож суб'єкти готові піти на ризик програти більше, щоб мати шанс обійтися взагалі без утрат. До того ж вони особливо зацікавлені повністю позбутися втрат через третю особливість, відображену на рисунку 3: страх утрат.

Розгляньте функцію корисності на цьому рисунку на початку координат, звідки починаються обидві криві. Зверніть увагу, що функція втрат крутіша за функцію виграшів: вона спадає швидше, ніж функція виграшів піднімається. Якщо узагальнити, то ми почуваємося приблизно вдвічі нещаснішими через втрати, ніж щасливішими через виграші. Ця особливість функції корисності приголомшила мене. Там, на тому рисунку, був ефект володіння. Якщо я заберу пляшку вина у професора Розетта, він відчує цю втрату з такою силою, з якою б радів подвійному виграшу від придбання пляшки. Тому він ніколи не купив би пляшки вина за тією ж ринковою ціною, що і пляшка з його підвалу. Той факт, що відчуття втрати є більшим, ніж задоволення від еквівалентного виграшу, отримав назву «страх утрат». Він став єдиним інструментом в арсеналі поведінкових економістів, що має таку потужність.

Отже, ми сприймаємо життя з погляду змін, нам притаманне зменшення чутливості як до виграшів, так і до втрат, а втрати ми відчуваємо гостріше, ніж задоволення від виграшів еквівалентного розміру. Скільки мудрості в одному зображенні! А я й припустити не міг, що експериментуватиму з цим графіком протягом усієї своєї подальшої кар'єри.

26 Я запитав Денні, чому вони змінили назву. Він відповів: «“Теорія цінності” звучить неоднозначно, і ми вирішили використати нейтральний термін, який би набув особливого значення, якби завдяки фортуні теорію було визнано важливою. “Перспектива” якраз підійшла».
27 Kahneman and Tversky (1979).
28 Див.: Becker (1962, 1964).
29 Bernoulli ([1738] 1954).
30 Ось суть задачі. Припустімо, вам запропонували зіграти в гру, у якій ви маєте підкидати монету доти, доки не випаде орел. Якщо орел випадає при першому підкиданні, ваш виграш становить 2 долари, при другому — 4 і так далі, кожного разу виграш зростає вдвічі. Ваш очікуваний виграш: 1/2 × $2 + 1/4 × $4 + 1/8 × $8... Значення цієї послідовності — безкінечність, так чому ж ніхто не платитиме величезної суми, щоб зіграти? Бернуллі припускав, що зі зростанням достатку цінність кожної нової можливості отримати гроші знижується, у результаті чого людина уникатиме ризику. Простішим рішенням було б указати, що у світі є обмежена кількість матеріальних благ, тому варто було б перейматися тим, чи зможе інша сторона все виплатити, якщо ви виграєте. Навіть якщо орел випаде всього сорок разів поспіль, ваш грошовий виграш буде більшим за трильйон доларів. Якщо думаєте, що таким чином зірвете банк, то ставка не має перевищувати 40 доларів.
31 von Neumann and Morgenstern (1947).
32 Baumol (1962).
33 Том Маґліоззі помер 2014-го, але в ефір запускають повтори шоу, у яких два брати й досі сміються.

Розділ 5

Мрії про Каліфорнію

Шервін Розен планував провести літо 1977 року у Стенфорді і запросив мене поїхати з ним на захід, щоб трохи попрацювати там над дослідженнями про цінність життя. Якось тієї весни я дізнався, що Канеман і Тверскі планують провести наступний навчальний рік у Стенфорді. Отримавши стільки натхнення від їхніх праць, я не міг навіть подумати про те, щоб поїхати з міста напередодні їхнього прибуття у вересні.

На весняних канікулах я полетів до Каліфорнії, щоб знайти житло на літо, і водночас намагався придумати, як залишитися у Стенфорді на осінній семестр. Я сподівався, що мені вдасться провести трохи часу із зовсім незнайомими мені людьми, які стали моїми новими ідолами. Я відправив Тверскі ранній чорновий варіант своєї першої статті з поведінкової економіки, що мала тоді назву «Споживчий вибір: теорія поведінки економістів»[34], із якої випливало припущення, що лише економісти поводяться як екони. Він прислав коротку, але привітну відповідь, у якій зазначив, що ми справді думаємо в одному напрямку, але на цьому все й скінчилося. У доімейлові часи було значно важче розпочати тривале спілкування.

Я провів кілька днів у кампусі, благаючи й умовляючи надати мені щось на зразок посади запрошеного наукового співробітника, та за два дні так нічого і не добився. Я вже збирався здатися, коли мені випала нагода поговорити з легендарним науковцем у галузі економіки охорони здоров'я Віктором Фуксом, директором офісу Національного бюро економічних досліджень (НБЕД), де я і Шервін збиралися попрацювати. Я, як лише міг, розмалював Віктору свій список, евристику й упередження, теорію перспектив та ізраїльських богів, які мали спуститися на землю в Стенфорді. Чи то я його заінтригував, чи він просто пожалів мене, та в будь-якому разі запропонував грант на осінній семестр. Ми з Віктором часто обговорювали мої, далекі від

загальноприйнятих, ідеї, і через деякий час він запропонував оплачуваний термін роботи аж до наступного літа.

Родина Талерів неквапливо подорожувала в червні через усю країну, зазираючи дорогою до національних парків, і завдяки цій поїздці в мене було досить часу поміркувати про способи поєднання психології та економіки. Будь-яка тема давала чимало приводів для роздумів. Наприклад, припустімо, сьогодні я проїду 500 кілометрів. З якою швидкістю мені потрібно їхати? Якщо я їхатиму зі швидкістю 100 кілометрів за годину, замість 90, ми дістанемося до місця призначення на 30 хвилин раніше. Ця економія часу здається достатньою, щоб піти на ризик отримання штрафу за перевищення швидкості. Але коли мені залишиться їхати лише 50 кілометрів, я заощаджу всього лише 3 хвилини, якщо їхатиму швидше. Це, здається, невартим ризику. То мені слід поступово зменшувати швидкість, наближаючись до місця призначення? Але це неправильне рішення, особливо зважаючи на те, що завтра ми знову сядемо в машину і поїдемо далі. Хіба в мене не повинна бути єдина політика для всієї поїздки? Хм, внесу це до списку[35].

Останнім відхиленням від курсу нашої поїздки було місто Юджин, штат Орегон, де я мав зустрітися з Барухом Фішгоффом і Полом Словіком, психологами, які першими розпалили мій інтерес до цих ідей. Тимчасом як моя родина оглядала місто, я розмовляв з Барухом, Полом і їхньою колегою Сарою Ліхтенштайн. Центр відвідувала ще одна психологиня, що, як і Фішгофф, навчалася з Канеманом і Тверскі в аспірантурі, — Майя Бар-Гіллель. У найближчі роки всі вони приєднаються до моєї неформальної команди наставників із психології.

Наприкінці літа клан психологів Канемана і Тверскі прибув у повному складі. Амос із дружиною Барбарою відвідували факультет психології Стенфордського університету. Денні із майбутньою дружиною, видатною психологинею Енн Трейсман, відвідували Центр перспективних досліджень у галузі поведінкових наук, що був розташований на пагорбі, недалеко від НБЕД.

Віктор Фукс організував мою першу зустріч із Амосом і Денні за обідом. Я не дуже добре пам’ятаю, як усе відбувалося, крім того, що дуже хвилювався, що мені не властиво. Я тільки знаю, що говіркий Вік

підтримував розмову. Та що важливіше, завдяки знайомству за обідом я мав повне право прогулятися до пагорба і заскочити до Денні. (Офіс Тверскі був на території кампусу — занадто далеко, щоб можна було просто зайти по дорозі). Вони з Тверскі закінчували статтю, яку тепер називали «Теорія перспектив», і я часом несподівано заявлявся до них, коли вони працювали. Через недолугий телефонний зв'язок Центру було легше піднятися на пагорб, ніж подзвонити Денні й дізнатися, чи на місці він.

Іноді, коли я заходив побачитися з Денні, заставав їх обох за роботою над остаточним варіантом теорії перспектив. Записуючи її (Денні сидів за клавіатурою), вони обговорювали кожне речення, багато сперечаючись. Їхні розмови були дивною сумішшю івриту та англійської мови. Обмінюючись думками однією мовою, вони могли раптово, не усвідомлюючи цього, перейти на іншу. Іноді здавалося, що перехід на англійську мову був пов'язаний із використанням спеціальних термінів, як-от «страх утрат», для яких вони не намагалися придумати еквіваленти на івриті. Та мені не вдалося розробити життєздатну теорію, чому вони переходили на іншу мову. Можливо, не завадило б трохи знати іврит.

Вони витратили місяць, шліфуючи свою статтю. Для більшості вчених розробка початкових ідей є найприємнішою частиною досліджень, саме дослідження також приносить майже стільки само задоволення. Але мало кому подобається процес написання, та воно й не дивно. Написання наукових робіт нудне, і це ще дуже м'яко сказано. Однак для багатьох нудне писання є ознакою честі. А от писати з хистом — це ознака того, що ви не сприймаєте свою роботу серйозно, а тому не варто цього робити й читачам[36]. «Теорію перспектив» навряд чи можна вважати легким чтивом, проте написана вона ясно завдяки нескінченному редагуванню і постійному прагненню Амоса «зробити все як слід».

У нас із Денні незабаром увійшло у звичку прогулюватися пагорбами неподалік Центру, щоб просто порозмовляти. Ми однаково мало знали про сферу діяльності один одного, і нам було цікаво про це дізнатися, тож наші розмови давали багато можливостей для пізнання. Одним з аспектів цих взаємних тренінгів було розуміння, як мислять

представники інших професій і що потрібно для того, щоб переконати їх у важливості результатів певного дослідження.

Використання гіпотетичних запитань може бути хорошим прикладом. Усі дослідження Канемана і Тверскі до цього часу ґрунтувалися на простих сценаріях, наприклад: «Уявіть, що на додаток до всього, чим ви зараз володієте, ви отримуєте 400 доларів. Тепер ви повинні зробити вибір між невідворотною втратою 200 доларів і 50-відсотковою ймовірністю втратити 400 або не втратити нічого із таким самим шансом». (Більшість обирає в цій ситуації піти на ризик). Як натхненно пояснює Канеман у своїй книжці «Мислення швидке й повільне»[3738], вони ставили ці уявні експерименти на собі, і якщо доходили згоди у відповіді, то попередньо припускали, що інші відповідатимуть так само. Потім перевіряли це, опитуючи здебільшого студентів.

Правду кажучи, економісти загалом не надто довіряють відповідям на гіпотетичні питання чи на питання анкет. Вони твердять, що їх більше хвилює те, що люди *роблять*, а не те, що, *за їхніми словами, вони зробили б*. Канеман і Тверскі знали про заперечення, висунуті, без сумніву, скептично налаштованими економістами, які їм зустрічалися, але в них не було вибору. Основний прогноз теорії перспектив стосується того, що люди реагують на втрати не так, як на виграші. Проте отримати дозвіл на проведення експериментів, у яких суб'єкти могли б насправді втратити значну суму грошей, майже неможливо. Навіть якби знайшлися охочі взяти в цьому участь, комітети університетів, що розглядають експерименти за участю людей, можуть не схвалити проведення цих експериментів.

В опублікованій версії теорії перспектив Амос і Денні захищали свої методи так: «Метод гіпотетичного вибору типово вважається найпростішою процедурою, за допомогою якої можна проаналізувати велику кількість теоретичних питань. Використання методу ґрунтується на припущенні, що люди часто знають, як поводилися б у реальних ситуаціях, і не мають особливих причин приховувати свій справжній вибір». По суті, вони говорили: якщо їхні суб'єкти сумлінно підійшли до прогнозування свого справжнього вибору в таких ситуаціях і зазначений ними вибір не відповідав теорії очікуваної

корисності, то це повинно принаймні стати підставою для сумніву, що така теорія описує поведінку належним чином.

Така аргументація, вочевидь, задовольнила б редактора журналу, однак відлякувала економістів ще багато років. Теорія перспектив поступово отримала визнання, оскільки виявилася корисною для пояснення поведінки в різних ризикових ситуаціях з високими ставками, у яких було можливо спостерігати за реальним вибором людей, починаючи від приватних інвесторів і закінчуючи учасниками ігрових шоу. Та не думаю, що хтось іще з економістів міг розробити цю теорію, навіть маючи таке ж підґрунтя психологічних знань, як Канеман і Тверскі. Небажання покладатися на гіпотетичні запитання не дало б можливості дізнатися про нюанси поведінки, які спромоглися розгледіти Канеман і Тверскі.

Думка про те, що можна просто ставити людям запитання і серйозно враховувати їхні відповіді, дарувала певну свободу. До цього часу пункти мого списку були лише мисленнєвим експериментом. Здавалося очевидним, що люди, стикаючись із гіпотетичним прикладом, звернулися б до власної інтуїції, а потім погодилися, що таку поведінку спостерігали. (Авжеж, це було наївно). І хоча метод опитування не вважався авторитетним, це було, звичайно, краще, ніж покладатися лише на власну інтуїцію.

Кілька років по тому я навчився цього від самих майстрів. Вони взяли з мого списку приклад про купівлю годинника-радіо і телевізора та перетворили його на купівлю піджака і калькулятора, а потім запитали людей, що вони робили б. Ось цей приклад. Різні версії позначені числами в круглих і квадратних дужках.

Уявіть, що збираєтеся придбати піджак за (125 доларів) [15 доларів] і калькулятор за (15 доларів) [125 доларів]. Продавець калькуляторів повідомляє, що такий пристрій продається на розпродажі за (10 доларів) [120 доларів] в іншому магазині мережі, що в двадцяти хвилинах їзди. Ви поїхали б до іншого магазину?

Чого і варто було очікувати, реальні суб'єкти твердили, що швидше схилялися б до поїздки, щоб зекономити 5 доларів, але на дешевшому товарі, — і тепер моє припущення було підтверджено реальними даними. Згодом я також почав користуватися цим методом, та намагався ним не зловживати. Проте сім років по тому ми з Денні майже повністю покладалися на відповіді на гіпотетичні запитання,

працюючи над проектом щодо уявлення про справедливість (про це йтиметься в розділі 14).

Якщо я не блукав пагорбами з Денні, то пропадав у НБЕД, не займаючись нічим, окрім розмірковувань. Періодично розпитуючи про мої успіхи, Віктор Фукс грав роль єврейської мами, яка культивує почуття провини. А я стикнувся з парадоксом. У мене, як здавалося, була велика ідея, однак дослідження має складатися із серії невеликих етапів. А я не знав, які етапи можуть забезпечити розвиток цієї великої ідеї. Великі ідеї — це добре, але я мав публікувати статті, щоб мене не звільнили. Озираючись назад, бачу, що це в мене був «повільний здогад»[39], як його називає автор книжок про науку Стівен Джонсон. Повільний здогад не є одним з тих «ага»- моментів, коли все одразу стає ясно. Натомість це радше неясне відчуття, що тут є щось цікаве, і передчуття, що важливе приховується десь близько. Проблема з повільним здогадом полягає в тому, що ви не маєте можливості дізнатися, чи не заведе це вас у глухий кут. Я почувався так, наче висадився на берег у новому світі без карти, не уявляючи, де потрібно шукати, і без упевненості, чи знайду що-небудь цінне.

Канеман і Тверскі влаштовували експерименти, тож було б природно припустити, що й мені варто їх проводити. Я звернувся до двох засновників галузі під назвою «експериментальна економіка», що тоді тільки зароджувалася, — Чарлі Плотта з Калтеху[40] і Вернона Сміта, який працював тоді в Аризонському університеті. Традиційно економісти використовували історичні дані для перевірки гіпотез. Сміт і Плотт були практиками і проповідниками ідеї, що економічні гіпотези можна перевіряти в лабораторних умовах. Спочатку я вирушив у подорож до Тусона, щоб відвідати Сміта.

Дослідницька програма Сміта відрізнялася, принаймні тоді, від тієї, яку я уявляв для себе. Коли багато років по тому вони з Денні розділили Нобелівську премію з економіки, я сказав репортерові, що відмінність між їхніми дослідницькими програмами, за які вони отримали премію, полягала в тому, що Сміт намагався довести, як добре функціонує економічна теорія, а Канеман навпаки[41].

У той час Сміт пропагував використання, як він це називав, методики індукованої цінності. Замість того щоб торгувати реальними товарами чи грати в азартні ігри, було відтворено ринки, де кожному

суб'єктові видавали картку з указаною вартістю[42]. Моя картка може бути оціненою у 8 доларів, тимчасом як ваша — 4, що позначало суму, яку ми можемо отримати від експериментатора, якщо наприкінці дослідження в нас залишиться така картка. Використовуючи цей метод, Сміт міг перевіряти такі економічні основи, як аналіз попиту і пропозиції. Але в мене були певні побоювання щодо цієї методики. Коли ви йдете в магазин і маєте прийняти рішення, чи купувати піджак за 49 доларів, ніхто не вказує вам, скільки ви готові за нього заплатити. Ви маєте вирішити це самостійно, і це значення може залежати від будь-яких чинників, як-от роздрібна ціна товару, скільки ви вже витратили на одяг у цьому місяці і чи вам якраз повернули податоки. Через багато років я, нарешті, отримав можливість перевірити свої побоювання, пов'язані з використанням цього методу, замінивши картки на кавові чашки, про що ви дізнаєтеся із розділу 16.

Потім я об'єднав сімейну поїздку в Діснейленд із паломництвом до Калтеху, щоб зустрітися з Чарлі Плоттом, який також був першовідкривачем у цій галузі (і з легкістю міг би розділити Нобелівську премію зі Смітом). Можливо, через саме оточення в Калтеху Плотт любив використовувати аналогію аеродинамічної труби, описуючи свою роботу. Замість показувати, що основні принципи економіки функціонують у лабораторних умовах, він більше цікавився дослідженням того, що відбувається, коли змінюються правила ринку. Чарлі, для опису якого, здавалося, і було винайдене слово «балакучий», прийняв мене привітно і приязно.

Хоч би якими люб'язними і переконливими були Сміт і Плотт, я не був готовий оголосити себе винятково чи хоча б частково експериментальним економістом. Я хотів вивчати «поведінку» і не бути обмеженим певними методами дослідження. Я планував проводити експерименти, якщо цей метод видаватиметься кращим способом спостерігати за поведінкою, а іноді просто проводити опитування, проте мені також хотілося вивчати поведінку людей у їхньому природному середовищі... якби мені тільки вдалося з'ясувати, як це зробити.

***

У якийсь момент протягом року у Стенфорді я вирішив поставити все на карту і ризикнути повністю присвятити себе цій новій справі. Рочестерський університет не був для цього ідеальним місцем, якщо враховувати інтелектуальні нахили старших викладачів, глибоко відданих традиційній економічній методології. Тож я почав шукати іншу локацію[43].

Співбесіда на посаду в науковій сфері проводиться у формі презентації статті на засіданні кафедри, і від цієї презентації, як і від написаних вами наукових статей загалом, залежить, чи отримаєте ви роботу. Моя стаття «Цінність життя», написана у співавторстві з Розеном, була вже досить відома, і я міг би перестрахуватися, представивши на презентації подальші праці, присвячені цій темі. Однак я прагнув опинитися в середовищі, до певної міри терпимому до єретичних поглядів, тому презентував статтю про економіку самоконтролю, кеш'ю і таке інше. Хоч би куди мене прийняли на роботу, вислухавши ту статтю, цей заклад мав би бути досить відкритим для моїх подальших досліджень. На щастя, пропозиції роботи надійшли з Корнелльського й Дюкського університетів, і я обрав Корнелльський. Далі на мене чекала поїздка на 150 кілометрів від Рочестера.

---

34 Thaler (1980).

35 Відповідь: потрібно їхати завжди з однією швидкістю. Шанс отримати штраф за перевищення швидкості — пропорційний часу вашої поїздки, якщо ви підтримуватимете всі інші показники на одному рівні.

36 Звичайно ж, із цього загального правила є винятки. З тих, хто мав на той час письменницький хист, на думку спадають Джордж Стіґлер і Том Шеллінґ.

37 Переклад книжки «Мислення швидке й повільне» вийшов у видавництві «Наш Формат» 2017 року. — *Прим. ред.*

38 Kahneman (2011).

39 Johnson (2010).

40 Калтех — Каліфорнійський технологічний інститут. — *Прим. пер.*

41 Я говорив про ранні роботи Сміта, на які посилався Нобелівський комітет. Пізніше він заглибився в радикальніші сфери, зокрема провів низку експериментів, за допомогою яких зміг відтворити цінову бульбашку на ринку цінних паперів [Smith, Vernon L., Gerry L. Suchanek, and Arlington W. Williams. 1988. "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets." Econometrica 56, no. 5: 1119–51].

42 Див.: Smith (1976).

43 У тих з вас, хто належить до академічного середовища, може виникнути питання, як я влаштувався на роботу в Рочестерській бізнес-школі, після того, як навчався там на факультеті економіки. Університети зазвичай не беруть на роботу власних випускників. Це довга історія. Якщо коротко, то аспірантом я викладав у бізнес-школі, і коли плани щодо моєї першої роботи в останню хвилину провалилися, Білл Меклінг, декан школи, запропонував мені посаду на однорічний термін, і я зрештою затримався там ще на кілька років.

Розділ 6

Стрій критиків

Прийнявши пропозицію від Корнелльського університету, я ще мав десь півроку залишатися у Стенфорді — на новій роботі мене чекали в серпні 1978-го. У мене була робота на двох фронтах. По-перше, я повинен був дослідницьким методом продемонструвати, про що можна довідатися завдяки новому підходу, який я пропонував. По-друге, що було не менш важливо, я мав підготувати переконливі відповіді на низку коротких критичних зауважень, які мені доведеться вислуховувати майже щоразу, коли презентуватиму дослідження. Економісти мають свій усталений погляд на те, як усе має відбуватися, і опиратимуться змінам хоча б тому, що присвятили свої роки облаштуванню куточка в будинку економічної теорії.

У цьому я переконався на одній із перших конференцій, де виступав з доповіддю про останні напрацювання. Коли ми перейшли до формату «питання-відповідь», відомий економіст запитав мене: «Припустімо, я поставлюся серйозно до ваших слів. Але як мені тоді бути? Я вмію лише розв'язувати проблеми оптимізації». Тобто якщо я маю рацію і оптимізаційні моделі погано описують реальну поведінку, то його інструментарій виявляється неактуальним.

Його реакція була незвично неупередженою. Частіше учасники обговорення пояснювали, що я робив не так і які очевидні фактори ігнорував. Незабаром у мене був ще один список: причини, через які економісти можуть спокійно ігнорувати поведінку, приклади якої були в моєму списку. Серед друзів я називав цю серію запитань «прохід через стрій критиків»[44], адже хоч би коли я виступав із доповіддю про свою роботу, почувався так, ніби відбуваю покарання. Ось кілька найважливіших із них, разом із завчасними відповідями, які я тоді підготував. Певною мірою люди й досі сперечаються через ці запитання; ви натрапите на них у книжці ще не раз.

Так, ніби

Одне з найпопулярніших критичних зауважень складалося всього з двох слів: «так, ніби». Якщо коротко, аргумент полягав ось у чому: якщо люди не здатні справді розв'язувати складні проблеми, з якими, як припускають економісти, вони мали б упоратися, вони поводяться «так, ніби» можуть це зробити.

Щоб зрозуміти критику «так, ніби», варто звернутися до історії економіки. Після Другої світової війни ця дисципліна пройшла через щось на зразок революції. Економісти на чолі з Кеннетом Ерроу, Джоном Гіксом і Полом Самуельсоном пришвидшили розвиток тенденції до перетворення економічної теорії в більш математично формальну науку. Дві центральні концепції економіки (те, що агенти займаються оптимізацією, а ринки досягають стабільної рівноваги) залишилися без змін, та економісти стали вправніше характеризувати оптимальні рішення проблем, а також визначати умови, за яких ринок досягне рівноваги.

Один із прикладів — так звана теорія фірми, яка зводиться до твердження, що фірми максимізують прибуток (чи ціну своїх акцій). Коли сучасні теоретики взялися детально роз'яснювати, що це означає, деякі економісти стали заперечувати, спираючись на те, що насправді керівники не здатні розв'язувати такі проблеми.

Ілюстрацією до цього прикладу можна назвати «граничний аналіз». Згадаймо із розділу 4, що фірма, намагаючись максимізувати прибуток, так встановлюватиме ціну і рівень виробництва, щоб граничні витрати дорівнювали граничному доходу. Такий самий аналіз застосовується і до найму працівників. Слід продовжувати наймати працівників доти, поки витрати на останнього найнятого працівника не дорівнюватимуть приросту доходів, якому сприяє цей працівник. Такі результати можуть здатися достатньо невинними, проте наприкінці 1940-х у журналі American Economic Review розгорілися дебати про те, чи поведінка *реальних* керівників справді відповідає цій моделі[45].

Дебати розпочалися з Річарда Лестера, сміливого ад'юнкт-професора економіки в Принстоні. Він наважився звернутися до власників компаній-виробників із проханням пояснити, як вони приймають

рішення, скільки працівників наймати і скільки продукції виробляти. Жоден із топ-менеджерів не зазначив те, що нагадувало б «вирівнювання граничних показників». По-перше, здавалося, що вони й не замислювалися над впливом зміни цін на їхню продукцію або можливість змінити зарплату працівникам. На противагу теорії, вони, здавалося, не задумувалися про те, що зміни заробітної плати можуть суттєво вплинути на їхню політику найму працівників або на рішення стосовно виробництва. Натомість вони повідомили, що намагаються продавати якомога більше своєї продукції, збільшуючи чи зменшуючи штат працівників настільки, щоб задовольнити наявний рівень попиту. Лестер закінчує свою статтю сміливим твердженням: «Ця стаття містить серйозні підстави, щоб засумніватися в обґрунтованості загальноприйнятої граничної теорії та припущень, що лежать в її основі»[46].

Команду захисників граничної теорії очолив Фріц Махлуп, який тоді працював у Буффальському університеті, а пізніше приєднався до Лестера в Принстоні, мабуть, щоб продовжити дискусію особисто. Махлуп відкинув дані опитування, зібрані Лестером, на тій підставі, що економісти насправді не зацікавлені в тому, що люди, за їхніми словами, роблять. Він твердив, що теорія не вимагає від фірм, щоб вони явно вираховували граничні витрати і граничні доходи, проте, хоч би як там було, їхні дії наближатимуться до тих, які передбачає теорія. Він навів аналогію з водієм, який приймає рішення, коли обігнати вантажівку на трасі з двома смугами. Водій не вдаватиметься до розрахунків, однак зможе обігнати вантажівку. Керівник вищої ланки, твердив він, приймає рішення майже аналогічно. «Він покладатиметься на свої відчуття або “розуміння” ситуації... [і] “просто знатиме”, хоча й непевно і нечітко, чи буде рентабельним найняти більше людей»[47]. Махлуп вельми критично поставився до даних Лестера, хоча власних не надав.

У цю дискусію вступив ще один економіст, на якого чекала слава, — Мілтон Фрідман[48]. В есе «Методологія позитивної економіки», яке мало значний вплив на науку, Фрідман заявляв, що оцінювати теорію на основі реалістичності її припущень було нерозумно. Що насправді мало значення, то це точність прогнозів на основі цієї теорії. (Він використовує слово «позитивний» у своїй назві у тому ж значенні,

у якому я використовую слово «дескриптивний» у цьому виданні, тобто протиставляючи його нормативному).

Щоб проілюструвати свій погляд, він замінив водія у прикладі Махлупа на професійного гравця в більярд, зазначаючи, що:

> *можна отримати чудові прогнози на основі гіпотези, що гравець у більярд б'є по кулі так, ніби знає складні математичні формули для розрахунку оптимального напрямку руху кулі, може візуально оцінити величину кутів тощо, визначаючи розташування куль, може робити блискавичні розрахунки за формулами, а потім примусити кулі котитися в напрямку, визначеному за цими формулами. Наша впевненість у цій гіпотезі не ґрунтується на переконанні, що більярдисти, навіть професійні, здатні на такі дії або виконують їх; вона випливає з переконання, що, якби вони так чи інакше були не здатні досягти, по суті, того самого результату, то насправді не були б професійними гравцями в більярд*[49].

Фрідман був блискучий у дебатах, а його аргументи безумовно здавалися переконливими. Багато економістів того часу вважали це питання закритим. American Economic Review перестав публікувати погляди науковців щодо цієї суперечки — і газетні дебати припинилися, а економісти повернулися до своїх моделей, уже не турбуючись про «реалістичність» своїх припущень. Здавалося, що добру теорію не можна спростувати, використовуючи лише дані опитування, навіть якщо ті, хто обстоює цю теорію, власних даних не подають. Ситуація залишалася такою самою і через тридцять років, коли в мене почали виникати думки, далекі від загальноприйнятих. Навіть сьогодні на економічних семінарах можна раптом почути, як бурмочуть «так, ніби», відкидаючи результати, що не підкріплюють стандартні теоретичні передбачення.

На щастя, Канеман і Тверскі дали відповідь на «так, ніби» запитання. Їхні праці, як про евристику й упередження, так і про теорію перспектив, чітко вказували на те, що люди не поводяться «так, ніби» роблять вибір відповідно до раціональної економічної моделі. Коли суб'єкти одного з експериментів Канемана і Тверскі обирають певний варіант, хоча альтернативний йому значно кращий, не може бути й мови про те, що вони поводяться «так, ніби» приймають правильне рішення. Не могло йтися і про те, щоб назвати звички професора Розетта, якими він керується при купівлі вина, раціональними.

Віддаючи данину поваги Фрідману, яким щиро захоплювався, я назвав свою першу статтю в галузі поведінкової економіки «До

позитивної теорії споживчого вибору». В останній частині була докладна відповідь на неминуче «так, ніби» запитання. Я теж почав з більярду. Головною думкою було те, що економічна наука має бути теорією для всіх, а не тільки для професіоналів. Професійний більярдист може й грає «так, ніби» має всі потрібні для цього знання з геометрії та фізики, проте типовий гравець у барі здебільшого цілиться в найближчу до лунки кулю і б'є по ній, часто не попадаючи в ціль. Якщо ми хочемо мати корисні теорії про те, як середньостатистична людина купує, робить пенсійні заощадження, шукає роботу чи готує вечерю, було б добре, якби ці теорії не ґрунтувалися на припущенні, що люди поводяться «так, ніби» вони експерти. Ми не граємо в шахи, як Гаррі Каспаров, не інвестуємо, як Воррен Баффет, і не готуємо, як Джеймі Олівер. Навіть «так, ніби» ми ними є. Ймовірніше те, що готуємо ми, як Воррен Баффет (який полюбляє їсти в Dairy Queen). Проте дати розумну відповідь на «так, ніби» критику було зовсім не достатньо; щоб виграти суперечку, мені потрібні були вагомі емпіричні докази, які переконали б економістів.

Донині фраза «дані опитування» рідко з'являється в економічних колах без необхідного прислівника «виключно», який римується зі «скептично». Таке нехтування не має нічого спільного з науковим підходом. Дані, що отримують просто на основі опитування людей про те, чи планують вони голосувати і за кого, дають напрочуд точні прогнози виборів, якщо вони розумно використані кваліфікованими статистиками, як-от Нейт Сілвер. Найцікавішим аспектом такої позиції противників опитування є те, що багато важливих макроекономічних змінних отримують завдяки опитуванням!

В Америці, наприклад, преса часто просто схиблена на щомісячних оголошеннях останніх даних про «рівень зайнятості», не обходиться і без інтерпретацій цифр серйозними на вигляд економістами. Звідки беруться ці дані про рівень зайнятості? Їх отримують завдяки опитуванням, проведеним Бюро перепису населення США. Рівень безробіття, одна з ключових змінних у макроекономічному моделюванні, також визначається на основі опитування людей про те, чи шукають вони роботу. І все ж використовувати опубліковані дані про рівень безробіття не вважається хибним кроком у макроекономіці.

Вочевидь, економісти не проти даних опитування, якщо вони зібрані не самим дослідником.

Однак у 1980 році опитування ще не могли подолати несхвалення у стилі «так, ніби». Для цього знадобилися б відповідні дані про те, що люди поводяться неправильно, коли справа доходить до вибору в реальному житті.

Стимули

Для економістів велике значення мають стимули. Якщо ставки підвищаться, твердять вони, у людей буде більший стимул продумати все як слід, звернутися по допомогу чи зробити все необхідне, щоб розв'язати проблему. Експерименти Канемана і Тверскі зазвичай проводилися так, що на кін нічого не ставилося, тож для економістів це означало, що їх можна спокійно ігнорувати. А якщо справжні стимули й застосовувалися в лабораторних умовах, ставки здебільшого були низькими, усього кілька доларів. Без сумніву, можна було часто почути, що якби ставки були вищими, люди робили б усе правильно. У це положення, не підкріплене жодними доказами, твердо вірили, навіть незважаючи на те, що в теорії і практиці економічної науки немає нічого, з чого можна було би припустити, що економіка стосується тільки проблем, пов'язаних із високими ставками. Економічна теорія повинна функціонувати однаково добре в разі купівлі як попкорну, так і автомобіля.

Два економісти з Калтеху надали перші докази супроти цієї лінії атаки: Девід Гретнер і Чарлі Плотт, які належали до моїх наставників з експериментальної економіки. Гретнер і Плотт натрапили на дослідження, яке провели двоє моїх наставників із психології — Сара Ліхтенштайн і Пол Словік. Вони відкрили «зміну вподобань» — явище, яке спантеличило економістів. Якщо коротко, суб'єктів спонукали сказати, що вони віддають перевагу А перед вибором Б, ... але й також, що вони віддають перевагу Б перед А.

Це відкриття похитнуло теоретичні основи, які мають суттєве значення для будь-якої формальної економічної теорії, — що в людей є так звані чітко визначені вподобання, тобто ми завжди знаємо, що нам подобається. Економістам байдуже, що вам подобається твердий

матрац більше, ніж м'який, або навпаки, проте вони терпіти не можуть, коли кажуть, що твердий матрац подобається більше, ніж м'який, а м'який — більше, ніж твердий. Так не годиться. Написання підручників з економіки не просунулося б далі першої сторінки, якби довелося відмовитися від припущення про належно впорядковані вподобання, адже без них не було б що оптимізовувати.

Ліхтенштайн і Словік виявили зміну вподобань[50], коли запропонували суб'єктам кілька ігор: одну порівняно безпечну (наприклад, із 97-відсотковим шансом виграти 10 доларів), а іншу ризикованішу (37-відсотковий шанс виграти 30 доларів). Майже безпечну вони назвали ставкою «B» через велику ймовірність виграшу, а ризикованішу — ставкою «$» через шанс виграти більшу суму грошей. Спочатку вони запитали в людей, якій з ігор вони віддають перевагу. Більшість зголосилися на ставку «B», оскільки їм подобалася ідея майже гарантованого виграшу. Це означає, що суб'єкти віддають перевагу «B» перед «$». Тоді в цих суб'єктів, яким до вподоби ставка «B», запитали: «Припустімо, що у вас є ставка "B". За яку найменшу ціну ви були б готові продати її?». Вони те саме запитали і про ставку "$". Що дивно, переважна кількість суб'єктів вимагали більше за ставку «$», ніж за «B», зазначаючи, що ставка «$» їм подобається більше. Але ж це означає, що вони віддають перевагу ставці «B» перед «$» і «$» перед «B». Що за блюзнірство!

Гретнер і Плотт хотіли дізнатися, що давало такі дивні результати, і їхньою основною гіпотезою були стимули[51]. Якби ставки були справжні, припускали вони, такого нонсенсу не було б. Тож вони почали проводити експерименти зі справжніми грошима і на свій подив побачили, що частота й інтенсивність зміни вподобань насправді збільшується. Підвищення ставок тільки погіршило ситуацію[52].

Це не поклало край запереченням на основі стимулів. Однак була принаймні одна стаття, яку можна було наводити у відповідь на твердження, що гроші можуть розв'язати всі проблеми, з якими стикалися економісти, досліджуючи поведінку. І, як ми зможемо переконатися, ця тема дуже часто піднімалася в дискусіях про правдивість експериментальних даних.

Навчання

Характер експерименту Канемана і Тверскі часто не схвалювали через те, що це була «одинична гра». У «реальному світі», твердили економісти, люди мають можливість учитися. Думка досить слушна. Ми не народжуємося хорошими водіями, але більшість із нас таки навчається їздити й уникати аварій. Той факт, що розумний психолог може розробити питання, що провокуватимуть людей у лабораторних умовах зробити помилку, зовсім не обов'язково означає, що тієї самої помилки припускатимуться в «реальному світі». (Лабораторії вважаються «нереальним світом»). Люди мають багато часу, щоб практикуватися у прийнятті рішень, тож вони не робитимуть помилок, які ми можемо бачити в лабораторії.

Проблема цієї історії з навчанням у тому, що вона припускає, що всі ми живемо у світі, схожому на фільм з Біллом Мюрреєм «День бабака». Персонаж Білла Мюррея прокидається і проживає той самий день знову і знову. Зрозумівши, що відбувається, він має можливість учитися, тому що кожного разу може змінювати щось одне і бачити наслідки. Реальне життя такому контролю не піддається, і слава Богу. Проте без цього навчатися складніше.

За словами психологів, щоб учитися на досвіді, потрібні два компоненти: багато практики і негайний зворотний зв'язок. За наявності цих умов, наприклад, коли ми опановуємо їзду на велосипеді або водіння машини, ми навчаємося цього, інколи зазнаючи невдач у процесі. Однак багато життєвих завдань не пропонують таких можливостей, що приводить нас до цікавої думки. Аргументи на користь навчання і стимулів певною мірою суперечливі. Ця думка вперше з'явилася в мене під час публічної дискусії з британським спеціалістом із теорії ігор Кеном Бінмором.

На конференції, організованій для аспірантів, я і Бінмор читали по одній доповіді на день. Я презентував нові відкриття поведінкової економіки, і хоча наукові інтереси Бінмора не були пов'язані з моїми, він не пропускав можливості на початку кожної своєї доповіді прокоментувати доповідь, яку я читав напередодні. Після моєї першої доповіді Бінмор запропонував варіант критики «низьких ставок». Британець сказав, що якби в нього був супермаркет, він захотів би

ознайомитися з моїм дослідженням, тому що для недорогих покупок воно, ймовірно, може виявитися важливим. Але якби в нього був автосалон, моє дослідження не мало б для нього значення. Коли доходить до високих ставок, люди роблять усе правильно.

Наступного дня я презентував те, що тепер називаю «континуум Бінмора» на його честь. Я записав на дошці список продуктів у ліву або праву колонку залежно від того, як часто їх купують. Зліва я записав спочатку обід з кафетерію (щодня), потім молоко і хліб (два рази на тиждень), і так далі до светрів, автомобілів, будинків, вибору професії і одруження (для більшості не більше двох чи трьох разів протягом життя). Зверніть увагу на тенденцію. Ми виконуємо незначні дії досить часто, щоб навчитися робити їх правильно, але коли справа доходить до вибору будинку, іпотеки чи місця роботи, у нас недостатньо практичних навичок або можливостей, щоб учитися. А що стосується вибору способу заощаджувати на пенсію, якщо не враховувати реінкарнацію, то його ми робимо всього один раз. А в Бінмора все було навпаки. Оскільки навчання потребує практики, ми, найімовірніше, зможемо виконувати правильно дії, пов'язані з малими ставками, а не з великими. Це означає, що критики повинні вирішити, який аргумент застосовувати. Якщо навчання має вирішальне значення, зі зростанням ставок якість прийняття рішень, найпевніше, зменшуватиметься.

Ринки: невидимий помах руки

Найважливіший контраргумент багатьох критиків був пов'язаний із ринками. Я добре пам'ятаю, коли Амосу вперше навели цей аргумент. Це відбулося за вечерею в межах конференції, яку організував провідний інтелектуальний фахівець бізнес-школи при Рочестерському університеті, де я викладав, — Майкл Дженсен. У той час Дженсен твердо вірив не тільки в модель раціонального вибору, а й в ефективність фінансових ринків. (Відтоді неодноразово змінював свої погляди). Думаю, конференцію він розглядав як шанс дізнатися, чому ж навколо Канемана і Тверскі так багато галасу, і як можливість вправити мозок двом психологам, що збилися зі шляху.

Під час бесіди Амос попросив Дженсена оцінити здібності його дружини до прийняття рішень. Незабаром Майк уже тішив нас розповідями про її сміховинні економічні рішення, наприклад, купити дорогу машину, а потім відмовлятися на ній їздити через страх, що може з'явитися вм'ятина. Тоді Амос запитав Дженсена про його студентів, і Майк почав перераховувати всі їхні дурні помилки, нарікаючи на те, як багато часу їм потрібно, щоб зрозуміти основні поняття економіки. Що більше вина було випито, то кращими ставали розповіді Майка.

А потім Амос приготувався завдати йому нищівного удару. «Майку, — сказав він, — здається, ти вважаєш, що майже кожен, з ким ти знайомий, не в змозі правильно прийняти навіть найпростіші економічні рішення, але водночас припускаєш, що всі економічні агенти із твоїх моделей — генії. Чим це пояснюється?»

Дженсен залишився незворушним. «Амосе, — сказав він, — ти просто не розумієш». А потім удався в міркування, які я приписую Мілтону Фрідману. Мені не вдалося знайти такий аргумент у працях Фрідмана, однак тоді в Рочестері його приписували дядечку Мілті, як його ласкаво називають. Звучало це приблизно так: «Припустімо, є люди, які роблять дурниці, як суб'єкти у ваших експериментах, і цим людям доводиться взаємодіяти на конкурентних ринках. Тоді...»[53].

Я називаю цей аргумент «невидимим помахом руки», тому що за моїм досвідом ніхто й ніколи не закінчував цієї фрази так, щоб обидві руки залишалися на місці. Крім того, вважається, що він якимось чином пов'язаний із невидимою рукою Адама Сміта[54], вплив якої є одночасно перебільшеним і загадковим. Цей непереконливий аргумент полягає в тому, що ринки так чи інакше дисциплінують людей, які поводяться неправильно. Помах руки є обов'язковим, тому що немає жодного логічного способу, за допомогою якого можна було б дійти висновку, що ринки перетворюють людей на раціональних економічних агентів.

Припустімо, ви зважаєте на витрачені кошти і з'їдаєте ситний десерт після великого обіду тільки тому, що заплатили за нього. Що з вами станеться? Якщо ви припускатиметеся цієї помилки часто, то можете трохи погладшати, якщо ж ні, то все буде гаразд. А якщо ви страждаєте на страх втрати? Це фатально? Ні. Припустімо, ви

вирішили заснувати новий бізнес, тому що надмірно впевнені в собі й оцінюєте свої шанси на успіх на 90 %, хоча насправді більшість нових справ зазнають невдачі. Вам або пощастить і вдасться досягти успіху, незважаючи на безглузде рішення, або ви діятимете навмання, ледь заробляючи на життя. Або ж, можливо, здастеся, закриєте бізнес і займетеся чимось іншим. Хоч би яким жорстоким був ринок, він не зробить вас раціональними. Та, за рідкісним винятком, неспроможність діяти за моделлю поведінки раціонального агента не є фатальною[55].

Іноді невидимий помах руки поєднується з аргументом про стимул, тобто можна припустити, що коли ставки будуть високими, а вибір важким, люди звертатимуться до фахівців і найматимуть їх собі на допомогу. Проблема з цим аргументом у тому, що доброго фахівця, який не мав би конфлікту інтересів, може бути важко знайти. Також було б нелогічно вважати, що людина, не досить досвідчена для вибору ефективної програми пенсійних заощаджень, почне шукати фінансового консультанта, іпотечного брокера чи агента з нерухомості. Багато хто заробив гроші на продажі магічного зілля і схеми Понці[56], та мало хто розбагатів, продаючи пораду «Не купуйте цього».

За іншою версією цього аргументу сили конкуренції невблаганно спонукають комерційні фірми до максимізації, навіть якщо ними керують звичайні люди, зокрема без вищої освіти. Звичайно, у цього аргументу є свої переваги, та, думаю, їх значно переоцінюють. За все своє життя не можу пригадати жодного випадку, коли експерти вважали, що General Motors[57] — компанія з добре налагодженою діяльністю. Та GM протрималася як не надто перспективна компанія протягом десятиліть. І більшу частину цього періоду вона також вважалася найбільшою автомобільною компанією у світі. Можливо, вона перестала б існувати у 2009 році після фінансової кризи, однак завдяки державним дотаціям тепер це друга за величиною автомобільна компанія у світі, трохи позаду Toyota і якраз попереду Volkswagen[58]. Сили конкуренції, мабуть, мають уповільнену дію.

Якщо бути справедливим до Дженсена, є чіткіша версія його аргументу. Замість переконувати, що ринки змушують людей бути раціональними, можна було б перемикнути увагу на те, що ринкові

ціни залишаються раціональними, навіть якщо багато осіб є, безсумнівно, звичайними людьми. Цей аргумент — безперечно правдоподібний, а може, навіть переконливий. Просто так трапилося, що він неправильний. Але як саме і чому він виявився неправильним — це довга історія, до якої ми повернемося в частині 6.

Щоб галузь поведінкової економіки досягла успіху, потрібні були відповіді на всі ці запитання. А в деяких колах і досі потрібні. Але тепер, замість коротких влучних відповідей, можна навести дослідження взаємодії реальних людей на ринках із високими ставками, навіть на фінансових ринках, де, як можна очікувати, найімовірніше відчувається невидимий порух руки.

***

Саме з думкою про стрій критиків восени 1978 року я прибув до Корнеллу, що розташований у мальовничій місцевості Ітаки в штаті Нью-Йорк. Ітака — це невелике містечко з довгими сніжними зимами, а займатися там особливо й нічим. Хороше місце для роботи.

За час, проведений у Каліфорнії, мені вдалося закінчити дві статті. В одній роз'яснювалися дані, пов'язані зі списком, а інша називалася «Економічна теорія самоконтролю»[59]. Написати статті було легко; а от опублікувати їх — то вже інша річ. Першу статтю «До позитивної теорії споживчого вибору», про яку я згадував раніше, відхилили шість чи сім солідних журналів; я припинив рахувати точну кількість. Озираючись назад, не дивуюся. У статті було багато ідей, але мало переконливих доказів. Кожна відмова приходила з рецензією, часто з уїдливими коментарями, що я повинен врахувати в наступній версії. Та все здавалося, що прогресу немає.

У якийсь момент я вирішив, що мушу опублікувати цю статтю, хоча б тому, що мені потрібно було рухатися далі. На щастя, два економісти, відкриті до нових ідей, заснували новий часопис під назвою «Журнал економічної поведінки та організації». Я припустив, що їм украй потрібен матеріал, тому відіслав статтю, і вони опублікували її в першому випуску. У мене була перша публікація з поведінкової економіки, хоч і в журналі, про який ніхто не чув.

Якщо я збирався затриматися в наукових колах і отримати постійний контракт в університеті з доброю дослідницькою програмою, як-от у Корнеллі, мені потрібно було регулярно публікуватися в провідних журналах. Я повернувся з Каліфорнії з двома ідеями, що були на початку мого списку тем для дослідження. Перша — це необхідність зрозуміти психологію витрат, заощаджень та інших зразків побутової фінансової поведінки, що тепер є відомою під назвою ментальний облік. Друга ж стосувалася самоконтролю, а в загальнішому значенні — вибору між зараз і потім. Ці теми висвітлюються у двох наступних частинах книжки.

44 Прохід через стрій (*англ.* Gauntlet) — старовинна міра покарання, коли покараного проганяють ударами палиць через подвійний стрій солдатів. — *Прим. пер.*
45 Для огляду цих дебатів про граничний аналіз див.: Mongin (1997).
46 Lester (1946).
47 Machlup (1946).
48 Одна з центральних праць Мілтона Фрідмана «Капіталізм і свобода» вийшла у видавництві «Наш Формат» у 2017 році. — *Прим. ред.*
49 Friedman (1953), p. 21.
50 Lichtenstein and Slovic (1973).
51 Вони схилялися до цієї гіпотези, хоча Ліхтенштайн і Словік відтворили їхні дослідження з реальними грошима на базі казино в Лас-Вегасі. Те, що Гретнер і Плотт не бажали враховувати ці докази, може пояснюватися ще однією гіпотезою. Річ у тім, що вони також відкрито допускали можливість того, що помилкові результати отримані просто тому, що експерименти проводили психологи, які, загальновідомо, у своїх експериментах обманюють людей. І без слів зрозуміло, що така гіпотеза не влаштовувала психологів, яким траплялася ця стаття. [Lichtenstein, Sarah, and Paul Slovic. 1973. "Response-Induced Reversals of Preference in Gambling: An Extended Replication in Las Vegas." *Journal of Experimental Psychology* 101, no. 1: 16].
52 Grether and Plott (1979).
53 Ринки насправді можуть збільшувати втрати добробуту через наявність упереджень споживачів. Компанії можуть і не мати стимулу позбавляти споживачів упереджень, оскільки за певних обставин прибутки компанії зростають від наївності споживачів: пеня за прострочені платежі по кредитних картках (Heidhues and Kőszegi, 2010); абонемент у фітнес-клуб (DellaVigna and Malmendier, 2006); картриджі для принтерів та прихована плата за готельні номери (Gabaix and Laibson, 2006).
54 Книжка Адама Сміта «Багатство народів» вийшла друком у видавництві «Наш Формат». — *Прим. ред.*
55 Для ретельного аналізу таких аргументів див.: Russell and Thaler (1985), Haltiwanger and Waldman (1985), and Akerlof and Yellen (1985).
56 «Схема Понці» — шахрайська інвестиційна схема, яка забезпечує доходи ранніх інвесторів за рахунок коштів від пізніших інвесторів. — *Прим. ред.*
57 Детальніше з історією GM та її очільника можна ознайомитися, прочитавши книжку «Моя історія в General Motors», А. Слоун, «Наш Формат», 2020. — *Прим. ред.*
58 Дані за 2014 рік. — *Прим. ред.*
59 Thaler and Shefrin (1981).

Частина друга

Ментальний облік: 1979–1985 роки

Після року, який ми провели в Каліфорнії, Амос і Денні й надалі співпрацювали, а я бачив їх лише зрідка на конференціях. Вони працювали над наступними статтями з «Теорії перспектив», а я повернувся до міркувань про споживчий вибір. Була, проте, одна тема, над якою роздумували і я, і вони, здебільшого незалежно один від одного. Коротко вона звучить так: «Як люди думають про гроші?». Спочатку я назвав цей процес «психологічний облік», але в наступній статті на цю тему Амос і Денні змінили назву на «ментальний облік»[60], і я перейняв їхній приклад.

Я думав, писав і говорив про ментальний облік протягом усієї подальшої кар'єри. Він і досі захоплює мене, хвилює і вражає своєю проникливістю; це призма, крізь яку я краще розумію світ. Кілька наступних розділів присвячені основам ментального обліку, однак далі ця тема пронизує все видання. Думки про ментальний облік можуть передатися і вам. Цілком можливо, що скоро ви піймаєте себе на тому, що кажете: «Ну, насправді це проблема ментального обліку».

---

60 Моя стаття — "Toward a Positive Theory of Consumer Choice." *Journal of Economic Behavior and Organization* 1, no. 1: 39–60.

Розділ 7

Вигідні покупки і здирництво

Моя подруга Майя Бар-Гіллель зібралася купити стьобану ковдру замість покривала на двоспальне ліжко. У магазині їй сподобалася ковдра з розпродажу. Звичайна ціна ковдри була 300 доларів для величезного ліжка 193 × 203 см, 250 — для трохи меншого 152 × 203 см, і 200 — для звичайного двоспального 137 × 190 см. Тільки цього тижня ковдри всіх розмірів коштували по 150 доларів. Майя не втрималася: купила ковдру на величезне ліжко 193 × 203 см.

Перш ніж починати обговорення ментального обліку, було б корисно розібратися з основами економічної теорії поведінки споживача. Згадаємо з обговорення ефекту володіння, що всі економічні рішення приймаються через призму альтернативної вартості. Вартість вечері й перегляду фільму в кінотеатрі не дорівнює фінансовим витратам — вона також залежить від альтернативного використання вами цього часу і грошей.

Якщо ви розумієте, що таке альтернативна вартість, і у вас є квиток на гру, який ви могли би продати за 1000 доларів, не має значення, скільки ви заплатили за квиток. Вартість відвідання гри вимірюється тим, що ви могли б зробити з цією тисячею. Вам слід піти на гру, тільки якщо це буде найкращий спосіб, у який ви могли б використати ці гроші. Це буде краще, ніж сто походів у кіно по 10 доларів? Краще, ніж оновити свій застарілий гардероб? Краще, ніж відкласти на чорний день чи відпочинок у погожі вихідні? Такий аналіз не обмежується рішеннями, що стосуються грошей. Якщо ви витратите післяобідній час на читання роману, то його альтернативна вартість становитиме те, чим ще ви могли б зайнятися в той час.

Такі міркування належать до правильної нормативної теорії споживчого вибору. Це роблять екони, і в принципі ми всі повинні прагнути до того, щоб думати так майже весь час. Однак кожен, хто намагатиметься приймати всі рішення в такий спосіб, опиниться у пригніченому стані. Звідки мені знати, який з нескінченної кількості способів використати 1000 доларів зробить мене найщасливішим? Проблема занадто складна, щоб її могли вирішити, а думка про те, що

типовий споживач розмірковує над цим питанням, далека від реальності. Мало хто замислюється про це чи хоча б наближається до такого типу аналізу. У задачі з квитком за 1000 доларів багато хто розглядатиме лише кілька варіантів. Я міг би подивитися гру по телевізору і витратити гроші на поїздку в Провіденс до дочки. Це був би кращий варіант? Але визначити кращий альтернативний спосіб використання грошей ні я, ні хтось інший не здатний, навіть приблизно[61].

Що ж замість цього роблять люди? Я не був упевнений, як краще вивчати цей та інші аспекти прийняття рішень споживачами, тож найняв студента для проведення опитування місцевих сімей, щоб дізнатися, як поводяться реальні люди. Я зосередився на домашніх господарствах з рівнем доходу нижче середнього, тому що рішення про витрати видаються набагато важливішими, коли ваш бюджет обмежений.

Опитування було розроблено так, щоб учасники мали достатньо часу говорити про все, що їм хотілося. (Ми платили фіксовану суму за участь, та дехто говорив кілька годин). Цільовим респондентом був той член сім'ї, який розпоряджався грошима. У подружніх парах найчастіше ця відповідальність лежала на дружині. Опитування проводилося не з метою зібрати дані для наукової статті. Я просто сподівався, що мені вдасться отримати загальне враження, як люди міркують про управління фінансами свого домашнього господарства. Адам Сміт, як відомо, відвідав фабрику з виготовлення шпильок, щоб побачити, як функціонує виробництво. Це була моя фабрика з виготовлення шпильок. Опитування не давало мені відірватися від реальності і справило значний вплив на все, що я пізніше написав про ментальний облік.

Для початку потрібно було розібратися з питанням, над яким я розмірковував, складаючи список. «Коли вартість вважається втратою?» Хоч це питання вже давно не йшло з голови, моє «відкриття» теорії перспектив посилило цей інтерес. Нагадаємо, що функція корисності відображає страх утрат: починаючи з нуля, графік опускається з більшою крутизною, ніж коли піднімається. Ми почуваємося приблизно вдвічі нещасливішими через втрати, ніж щасливими через виграші. Отож виникає питання: якщо ви платите

5 доларів за сендвіч, то чи відчуваєте, ніби втратили щойно 5 доларів? Для звичних операцій відповідь буде, без сумніву, «ні». Хоч би тому, що, думаючи в такий спосіб, ви зробите себе нещасним. Оскільки втрати відчуваються приблизно вдвічі сильніше, ніж виграші, навіть обмін двох п'ятидоларових купюр на десятидоларову за такими розрахунками розглядатиметься як втрата. «Втрата» кожної п'ятидоларової купюри буде болючішою, ніж задоволення, яке асоціюється з отриманням десятки. То що ж насправді відбувається, коли ми робимо покупки? І про що думала Майя, коли купувала цю гігантську ковдру?

Зрештою я спинився на формулюванні, яке охоплює два види корисності: *корисність придбання* та *корисність трансакції*. Корисність придбання ґрунтується на стандартній економічній теорії та еквівалентна тому, що економісти називають «споживчий надлишок». Як випливає з назви, це надлишок, що залишається після того, як вимірюється корисність придбаного об'єкта і віднімається альтернативна вартість того, від чого відмовляються. Для екона корисність придбання — це кінець історії. Купівля приведе до надлишку корисності придбання, тільки якщо споживач оцінює щось значно більше, ніж це робить ринок. Якщо ви відчуваєте сильну спрагу, то пляшка води за один долар — це корисність непередбаченого доходу. А для екона, у якого є двоспальне ліжко, корисність придбання ковдри відповідного розміру буде більшою, ніж тієї, що звисає майже на 30 сантиметрів з обох боків.

З іншого боку, звичайні гумани зважують також на ще один аспект покупки: сприйнята якість угоди. Саме її відображає корисність трансакції. Вона визначається як різниця між ціною, фактично сплаченою за об'єкт, і ціною, яку очікували заплатити, *довідковою ціною*. Припустімо, на спортивному заході ви купуєте сендвіч, ідентичний тому, яким зазвичай обідаєте, але за нього правлять як за рідного батька. Сендвіч нормальний, та угода нікудишня. Вона дає негативну корисність трансакції, це «здирництво». На противагу цьому, якщо ціна нижча від довідкової, то корисність трансакції позитивна, це «вигідна покупка», як завелика ковдра Майї, яка продавалася за тією самою ціною, що й менша.

Ось опитування, яке ілюструє цю концепцію. У двох групах студентів, які навчалися за програмою MBA і вказали, що регулярно вживають пиво, запропонували два варіанти сценарію, наведені нижче. Відмінності у варіантах вказані у круглих і квадратних дужках.

Ви лежите на пляжі у спекотний день. З напоїв у вас є тільки вода з льодом. Останню годину ви думали про те, як би вам хотілося випити пляшку смачного холодного пива улюбленої марки. Ваш товариш підіймається, щоб зателефонувати, і пропонує купити пиво в найближчому місці продажу — (фешенебельному курортному готелі) [маленькому занедбаному продуктовому магазині]. Він каже, що пиво може дорого коштувати, тому питає, скільки ви готові за нього заплатити. Він купить пиво, якщо воно коштує стільки, скільки ви скажете, або менше. В іншому разі не купуватиме його. Ви вірите своєму другові, і немає жодної можливості поторгуватися з (барменом) [власником магазину]. Яку ціну ви назвете?

Варто звернути увагу на кілька моментів із цього прикладу, за допомогою якого можна було добре впоратися із запереченнями, які я очікував почути від економістів. Слід особливо підкреслити, що акт споживання у двох ситуаціях ідентичний. Респондент отримує можливість випити на пляжі пляшку пива улюбленої марки. Він не заходить до закладу, де продається пиво, і навіть не бачить його, отже, на його вибір не впливає атмосфера, позитивна чи негативна. Не розмовляючи з продавцем, респонденти не мають жодних підстав приховувати те, чому вони насправді віддають перевагу. На жаргоні економістів ситуація *сумісна за стимулами*.

Відкинувши всі застереження, ми можемо перейти до кульмінаційного моменту. Люди готові заплатити за пиво більше, якщо воно куплене на курорті, а не в магазині крокової досяжності. Медіанні[62] відповіді, з урахуванням інфляції, були такими: 7,25 і 4,10 долара відповідно.

Ці результати вказують, що залежно від місця продажу люди готові платити різну ціну за однакове пиво, спожите на тому самому місці пляжу.

Чому для респондентів має значення, де куплено пиво? Однією з причин є очікування. Люди очікують, що ціни будуть вищими у фешенебельному готелі, почасти тому, що ціни там, цілком очевидно, вищі. Заплатити сім доларів за пиво на курорті неприємно, але передбачувано; а платити таку суму в магазині крокової досяжності просто неподобство! У цьому суть корисності трансакції.

Екони нечутливі до корисності трансакції. Для них місце покупки — це ще один нібито несуттєвий фактор або ННФ. Не те щоб екони були зовсім нечутливі до вигідних пропозицій. Якби хтось продавав на пляжі пиво за десять центів, то навіть екон був би щасливий, однак його щастя повністю вимірювалося б корисністю придбання. Той, хто відчуває корисність трансакції, отримує задоволення (або розчарування) власне від самих умов угоди.

Оскільки корисність трансакції може бути позитивною чи негативною, тобто можливі як вигідні угоди, так і жахливе ошуканство, вона може як запобігти покупкам, що зміцнюють добробут, так і схиляти до покупок, що є марною тратою грошей. Приклад із пивом на пляжі ілюструє випадок, як хтось може відрадити від вдалої покупки. Припустімо, Денніс каже, що заплатив би лише 4 долари за пиво з магазину крокової досяжності і 7 — із готелю. Його друг Том міг би зробити Денніса щасливішим, якби купив пиво за 5 доларів у магазині, сказавши йому, що придбав у готелі. Тож Денніс мав би вигідну покупку і пив би своє пиво. Тільки небажання переплачувати не дозволяє йому погодитися на таку трансакцію, якщо лише Том не схитрує.

Для людей із середнім достатком негативна корисність трансакції здатна запобігти набуттю особливого досвіду, що може забезпечити щасливі спогади на все життя, а те, на скільки завищеною була ціна, швидко забудеться. Вигідні ж пропозиції, з іншого боку, можуть спокусити нас на купівлю малоцінних товарів. У всіх у шафі є речі, які вони рідко носять, але які треба було «обов'язково купити» лише тому, що пропозиція була ну надто вже вигідна. І, звичайно, десь у гаражі або на горищі в нас лежить своя версія ковдри Майї.

Оскільки споживачам притаманний такий спосіб мислення, у продавців з'являється стимул маніпулювати сприйнятою довідковою ціною і створювати ілюзію «вигідної пропозиції». Одним із таких прикладів, що використовувався десятиліттями, є представлення значною мірою фіктивної «рекомендованої роздрібної ціни», яка насправді тільки виконує дезорієнтаційну функцію як запропонована довідкова ціна. На деякі продукти в Америці, здається, завжди є розпродаж, наприклад, на килими і матраци, а в деяких точках роздрібної торгівлі ще й на чоловічі костюми. Товари, що реалізовують

таким способом, мають дві характеристики: їх нечасто купують, а їхню якість важко оцінити. Нечасті покупки — те що треба, адже споживачі зазвичай і не помічають, що розпродаж відбувається постійно. Більшість із нас приємно дивуються, коли, зайшовши в магазин, щоб купити новий матрац, бачать, що цього тижня там якраз розпродаж. А коли якість продукту, такого як матрац, важко оцінити, рекомендована роздрібна ціна служить двом цілям. Вона дає можливість припустити, що якість є високою (таким чином збільшуючи сприйняту корисність придбання), як і ймовірність корисності трансакції (оскільки цей продукт продається зі знижкою).

Покупці можуть стати залежними від корисності трансакцій. Якщо мережа роздрібної торгівлі, відома своїми частими знижками, намагається відучити своїх клієнтів від звички купувати за великими знижками, вона може стикнутися з труднощами. Кілька компаній роздрібної торгівлі протягом багатьох років намагалися спокусити клієнтів тим, що називається «низькі ціни щодня», але такі експерименти, як правило, зазнають невдачі[63]. Отримати велику знижку приємніше, ніж зекономити невелику і переважно малопомітну суму на кожному товарі.

Macy's[64] і JCPenney — це лише дві американські мережі роздрібної торгівлі, з усіх тих, що відзначилися, спробувавши (і зазнавши невдачі) відучити своїх клієнтів від частих знижок. Під час ребрендингу в 2006–2007 роках компанія Macy's обрала купони як механізм знижок і прагнула знизити їхнє використання. Купони розглядалися як загроза, що марку можуть асоціювати з менш престижними компаніями роздрібної торгівлі, як-от JCPenney або Kohl's. Придбавши кілька інших мереж універмагів по всій країні і здійснивши їх ребрендинг під Macy's, вони скорочують використання купонів на 30 % навесні 2007 року, порівняно з весною попереднього року. Такий захід не сподобався клієнтам. Продаж різко впав, і компанія Macy's швидко пообіцяла повернутися до великої кількості купонів уже до різдвяних свят того самого року.

Компанія JCPenney аналогічним чином відмовилася від купонів на короткий період 2012 року, щоб запровадити стратегію низьких цін щодня. Помітивши, що від операцій із повною вартістю було отримано менше 1 % доходу, CEO Рон Джонсон оголосив у на диво відвертому

прес-релізі[65] кінець тому, що він назвав «фальшивими цінами» (міфічній рекомендованій роздрібній ціні), та початок простішої схеми ціноутворення. На додаток до ліквідації традиційних знижок за купонами нова схема покінчила з цінами, що закінчуються на «99», заокругливши їх. У компанії JCPenney стверджували, що кінцева ціна, яку платили споживачі, була фактично такою самою після всіх цих змін[66].

Можливо, це й правда, що споживачі не платили більше з новим режимом, однак їх позбавили корисності трансакції. Вони навіть втратили можливість відчувати таке швидкоплинне задоволення платити трохи «менше» від певної суми в доларах, наприклад, 9,99 замість 10 доларів. Експеримент провалився. Рівень продажу та ціна акцій JCPenney впали, коли у 2012 році почали діяти зміни. Через рік Джонсона звільнили, а клієнтам JCPenney повернули купони[67]. Але станом на 2014 рік рівень продажу так і не відновився. Можливо, споживачам не сподобалося, що джерело такого великого задоволення корисністю трансакції, як рекомендовані розрібні ціни, виявилося фальшивим.

Спостережливий читач (і покупець) може поцікавитися, а як же великі компанії роздрібної торгівлі — як-от Walmart і Costco, що продають товари за зниженими цінами. Ці компанії успішно функціонують за стратегією низьких цін щодня, іноді навіть прямо не вказуючи початкової вищої ціни. Та вони не скасували корисність трансакції, якраз навпаки. Вони переконали своїх клієнтів, що весь процес покупки — це полювання на вигідні пропозиції, і зробили все можливе, щоб закріпити цей образ. Крім пропозицій за справді низькими цінами, Walmart також пропонує варіацію давнього прийому гарантування найнижчих можливих цін, дозволяючи покупцям сканувати свої чеки в застосунку Savings Catcher[68], обіцяючи відшкодувати кошти, якщо хтось знайде нижчу ціну. Macy's і JCPenney змогли б конкурувати з Walmart і Costco в забезпеченні своїх клієнтів корисністю трансакції, якби лише відмовилися від звання постачальників торговельних послуг вищого класу.

Для споживачів немає нічого поганого в тому, щоб шукати пропозиції вигідних покупок. Економія на одній покупці робить можливою іншу. Але ж ми не хочемо купувати те, чим

не користуватимемося, тільки тому, що пропозиція була занадто приваблива, щоб від неї відмовитися. Підприємствам важливо зрозуміти, що вигідні пропозиції цікавлять усіх. Не має значення, чи надаватимуть їх у форматі розпродажів, чи завдяки початковим низьким цінам, принада вигідної покупки приваблюватиме клієнтів. На стоянці біля Costco, мережі роздрібної торгівлі складського типу, що здобула свою репутацію завдяки низьким цінам, завжди велика кількість розкішних автомобілів. Навіть заможні споживачі знаходять задоволення в корисності трансакції.

---

61 Можливо, це здається несподіваним, але одна група людей, яка найближче підійшла до міркування про альтернативну вартість у такий спосіб, — це бідні. У своїй книжці «Дефіцит» (2013) Сенділ Муллайнатан і Елдар Шафір стверджують, що з цього погляду поведінка бідних наближається до поведінки еконів більше, ніж поведінка заможніших. Просто тому, що альтернативні витрати для них відчутніші. Коли завдяки 100 доларам непередбаченого доходу можна оплатити прострочений рахунок за комунальні послуги або купити дитині нове взуття на заміну тому, з якого вона виросла, альтернативні витрати стають дуже актуальні. Однак така постійна тривога щодо альтернативних витрат не минає безслідно. Коли людина змушена постійно перейматися, де взяти гроші на оплату оренди житла, стає важко встигати все, і це може бути причиною прийняття бідними певних невдалих рішень, як-от «кредит до зарплати» і пролонгація його строку.

62 Медіана — статистичний термін для позначення середини. Якщо всі ціни ранжуються від високих до низьких, медіанна відповідь — та, що має однакову кількість відповідей як з вищим, так і з нижчим значенням.

63 Свого часу проведене дослідження встановило, що більшість американських супермаркетів, які стикнулися з конкуренцією компанії Walmart, що увійшла на їхній внутрішній ринок, зазнали збитків. Однак ті, хто використовував стратегію ціноутворення для стимулювання збуту (наприклад, часті розпродажі), мали значно більші доходи і довгострокову життєздатність, ніж ті, хто використовував стратегію «низьких цін щодня» [Ellickson, Paul B., Sanjog Misra, and Harikesh S. Nair. 2012. “Repositioning Dynamics and Pricing Strategy.” Journal of Marketing Research 49, no. 6: 750–72].

64 Barbaro (2007).

65 Tuttle (2012).

66 Chernev (2012).

67 Clifford (2013).

68 https://savingscatcher.walmart.com.

Розділ 8

Незворотні витрати

Вінс заплатив 1000 доларів за членство в критому тенісному клубі, що давало йому право грати один раз на тиждень протягом холодного сезону. Після двох місяців він нажив собі «тенісний лікоть», через що почав відчувати біль під час гри. Але й надалі ще три місяці грав, відчуваючи біль, тому що не хотів марнувати членський внесок. Припинив лише тоді, коли біль став нестерпний.

Коли гроші витрачені і їх не можна повернути назад, кажуть, що вони незворотні, тобто втрачені. Такі вислови, як «не варто плакати над пролитим молоком» і «хто старе пом'яне, той лиха не мине», — це ще один спосіб висловити поради економістів про ігнорування незворотних витрат. Проте не так уже й легко дотримуватися цієї поради, що ілюструють приклад зі списку про поїздку на баскетбольний матч у хуртовину та історія Вінса з його «тенісним ліктем».

Для прояснення ситуації зазначимо, що якби друг Вінса запросив його пограти в теніс (безкоштовно) в іншому клубі, Вінс відмовився б через біль у лікті. На економічному жаргоні це означає, що корисність гри в теніс негативна. Але заплативши 1000 доларів, він не припиняє грати, очевидно, щоразу завдаючи собі дедалі більшої шкоди. Чому він так робить? Це те питання, відповідь на яке я хотів знайти.

За багато років я зібрав безліч прикладів, коли люди зважали на незворотні витрати. Один із таких прикладів стосувався моєї подруги, Джойс, яка сперечалася зі своєю шестирічною донькою Сінді про те, що та має одягати в школу. Сінді вирішила, що більше не хоче носити сукні, а одягатиме тільки штани чи шорти. Джойс наполягала на тому, що Сінді повинна щоразу обирати одну з трьох суконь, придбані під час підготовки до першого класу. Криками «Я купила ці сукні, і ти будеш їх носити!» починалося багато днів, а Сінді відповідала, що не піде до школи, якщо муситиме одягти сукню. Джойс, мабуть, намарно запитувала Сінді, чи, бува, не думає вона, що гроші ростуть на деревах.

Мене залучили як посередника, і я пояснив Джойс економічну логіку ситуації. Грошей, сплачених за сукні, уже немає, і те, що сукні носитимуть, не поверне їх назад. Доти, доки носіння штанів і шортів не потребуватиме купівлі нового одягу, наполягання на тому, щоб Сінді ходила в сукнях, не покращить фінансового становища. Джойс була рада почути цю новину. Їй не хотілося сваритися з донькою, але вона насправді почувалася винною через «марнування» коштів на купівлю цих трьох суконь. Їй тільки і було потрібно, щоб економіст сказав, що ігнорувати незворотні витрати цілком раціонально і навіть необхідно. Майя Бар-Гіллель почала називати мене єдиним економістом-діагностом у світі. (Після купівлі ковдри вона стала моїм першим клієнтом).

Заслужив я таке звання чи ні, та був аж ніяк не єдиним економістом, який визнавав, що у звичайних людей з цією концепцією не все гаразд. Насправді, помилка така поширена, що має офіційну назву — помилка незворотних витрат — і вона часто згадується в основних підручниках з економіки. Але багатьом людям, навіть якщо вони в принципі розуміють концепцію, може бути важко дотримуватися на практиці поради про ігнорування незворотних витрат.

Їхати на гру у сильний снігопад або грати в теніс, не зважаючи на біль, — це помилки, яких жоден екон не припустився б. Екони справедливо вважають незворотні витрати нерелевантними. Але для звичайних людей вони залишаються проблемою і стають ще одним ННФ, і не тільки коли справа стосується вечері чи концерту. Багато хто вважає, що Сполучені Штати продовжували марну війну у В'єтнамі через те, що надто багато в неї вклали, щоб відступати. Баррі Стов, професор у галузі організаційної поведінки, написав статтю про те, що називав «ескалація прив'язаності», під назвою «По коліна в болоті»[69], за аналогією до антивоєнної пісні фольк-виконавця Піта Сіґера[70]. На думку Стова, кожна наступна тисяча втрачених життів і кожен наступний мільярд витрачених доларів робили дедалі важчим оголошення поразки і рух уперед. Деякі нібито несуттєві чинники можуть мати досить вагоме значення.

Чому незворотні витрати мають для нас значення? І чому люди можуть вважати, що неодмінно варто й надалі діяти за планом — їхати на гру чи концерт або продовжувати безперспективну війну? Як ми

переконалися в попередньому розділі, коли ви купуєте щось за ціною, яка не створює корисності трансакції (або негативної корисності), ви не вважаєте ціну покупки втратою. Ви заплатили певну суму, і коли споживаєте продукт, отримуєте задоволення від корисності придбання, і рахунок таким чином сплачено; ціна, яку ви заплатили раніше, компенсується виграшем, який ви отримаєте пізніше. Але що буде, коли ви купите квиток і пропустите цю подію?

Заплативши 100 доларів за квиток на концерт, який не відвідали, ви відчуваєте щось близьке до втрати цієї суми. Продовжуючи аналогію з фінансовою звітністю, коли ви купуєте квиток, але не можете використати його, то повинні «визнати втрати» у ментальній бухгалтерській книзі, яку ведете. Відвідання події дозволяє сплатити рахунок, не зазнаючи втрат.

Аналогічним чином, що більше ви користуєтеся чимось, за що заплатили, то кращою видається трансакція. Ось мисленнєвий експеримент. Ви купуєте туфлі, можливо тому, що на них був розпродаж. І хоч коштували вони все ж дорогувато, ви не могли проґавити таку корисність трансакції. Ви з гордістю взуваєте їх одного разу на роботу, і вже до обіду у вас болять ноги. Позбувшись мозолів, ви знову взуваєте ці туфлі (цього разу лише на вечір), але вони все одно тиснуть. Два запитання. Припускаючи, що туфлі так ніколи і не стануть зручними, скільки разів ви намагатиметеся їх узути, перш ніж здатися? А після того, як перестанете їх носити, як довго вони лежатимуть на найвищій полиці шафи, перш ніж ви викинете їх або віддасте на благодійність? Якщо ви не відрізняєтеся від більшості людей, відповіді залежать від того, скільки ви заплатили за взуття. Що більше заплатили, то довше терпітимете біль, перш ніж перестанете їх носити, і то довше вони займатимуть місце у вашій шафі.

Така сама поведінка пов’язана і з фітнес-клубами. Якщо ви купуєте абонемент у тренажерний зал і не відвідуєте його, вам доведеться визнати цю купівлю втратою. Насправді, дехто купує абонемент, щоб вирішити проблеми із самодисципліною у тренуваннях. Коли я хочу ходити в тренажерний зал і мене мучитиме совість, якщо змарную сплачені за абонемент кошти, то цей абонемент може допомогти мені подолати інерцію двома способами: сплачені за нього кошти не дадуть мені спокою, а відвідування залу не вимагатиме безпосередніх

грошових витрат[71]. Професори маркетингу Джон Ґурвіль і Діліп Соман вдало провели дослідження у фітнес-клубі, демонструючи цей погляд. Клуб виставляє рахунок своїм клієнтам двічі на рік. Ґурвіль і Соман виявили, що відвідуваність у клубі різко зростає в той місяць, коли надходить рахунок, а потім із часом зменшується до наступного разу, коли знову надходить рахунок. Вони назвали це явище «знецінювання оплати»[72], маючи на увазі, що вплив незворотних витрат з часом зменшується.

Аналогічний результат отримав і психолог Гел Аркес з Університету штату Огайо, який провів чудовий експеримент зі своєю аспіранткою Кетрін Блумер. Студентів, які стояли в черзі за абонементом на спектаклі театральної компанії кампусу, довільно обрали для надання маленької або великої знижки на купівельну ціну. Важливою особливістю цього експерименту є те, що клієнти вже зважилися на купівлю за повну вартість, перш ніж отримали знижку. Тож дослідники могли припустити, що суб'єкти, які заплатили ціну зі знижкою, цінують товар так само, як і ті, хто заплатив повну ціну. Аркес і Блумер виявили, що незворотні витрати мали значення, але тільки протягом одного семестру. Ті, хто заплатив повну ціну, відвідували більше подій в осінньому семестрі, але до весни рівень відвідуваності став однаковим у всіх трьох групах; мабуть, студенти побачили досить вистав, щоб відчути, що отримали достатню компенсацію за свої гроші, або взагалі забули про те, за якою ціною купували. Тож незворотні витрати мають значення, принаймні деякий час, але згодом можуть забутися[73].

***

У деяких ситуаціях незворотні й альтернативні витрати можуть поєднуватися. У мене був шанс спостерігати такий випадок із принстонським психологом Ельдаром Шафіром. Ми познайомилися, коли вони з Амосом були постдокторантами у Стенфорді в 1988–1989 роках. Ельдар належить до нечисленної групи психологів, які можуть терпіти економістів достатньо довго, щоб навіть з кількома співпрацювати, а він до того ж зробив важливий внесок у поведінкову економіку.

Наш проект почався з бесіди в аеропорту, коли ми виявили, що забронювали квитки на один рейс. У мене було два купони, які давали змогу обміняти квитки на перший клас, якщо там були вільні місця. Тоді той, хто часто літав, міг отримати купони безкоштовно або придбати за 35 доларів. Я вже використав один купон, щоб обміняти квитки, коли зіткнувся з Ельдаром і запропонував обміняти квитки і йому, щоб сісти разом. Місце знайшлося, тож я подарував другий купон Ельдарові. Ельдар заперечував, наполягав, що має відшкодувати вартість, і запитав, скільки коштував купон. Я сказав, що це залежить від обставин — одні були безкоштовними, а інші коштували 35 доларів. Тоді він запитав, який купон я використав. «А хіба не все одно? — запитав я. — Зараз у мене вже немає купонів, і доведеться їх купити, тож немає різниці, який купон я вам дав». — «Дурниці! — сказав він. — Якщо купон був безкоштовний, то я нічого вам не винен. А якщо він коштував 35 доларів, то я наполягаю на відшкодуванні цієї суми».

Ми продовжили дискусію під час рейсу додому, і в результаті це призвело до написання цікавої статті.

Ми ставили перед собою таке запитання: як довго зберігається пам'ять про минулу покупку? Стимулом до написання нашої статті стали інцидент з купонами на обмін авіаквитків і професор Розетт, герой мого списку, який пив витримане вино, що в нього вже було, але не купив би таке саме і не продав би своє. Ми провели дослідження серед тих, хто підписався на щорічний бюлетень аукціонних торгів із продажу вина, що, цілком природно, мав назву «Рідкісні екземпляри». Автором публікації був принстонський економіст Орлі Ашенфельтер[74], істинний цінитель вина, а читачами — палкі любителі і завзяті покупці вина. І, відповідно, всі добре знали, що існував (і досі існує) активний аукціонний ринок витриманого вина. Орлі погодився включити наше опитування в один зі своїх бюлетенів[75]. Ми також обіцяли поділитися результатами з його читачами.

Ми запитали про таке:

Припустімо, ви купили ящик відмінного бордо на ф'ючерсному ринку по 20 доларів за пляшку. Тепер вино продається на аукціоні за 75. Ви вирішили випити пляшку. Яке з наступних тверджень найточніше передає ваші відчуття стосовно вартості випитої пляшки? (Праворуч у дужках вказано, скільки відсотків людей обрали кожен із варіантів).

а)	0 доларів. Я вже заплатив за нього.	[30 %]
б)	20 доларів, які я вже заплатив за нього.	[18 %]
в)	20 доларів плюс відсотки.	[7 %]
г)	75 доларів, які я міг заробити, якби продав пляшку.	[20 %]
ґ)	55 доларів. Я збираюся випити пляшку вина, яка коштує 75 доларів і за яку я заплатив тільки 20. Тож, випивши цю пляшку, я заощаджу.	[25 %]

Коли ми вносили варіант ґ, який здавався нам надзвичайно смішним, то не були впевнені, що хтось його вибере. Нам було цікаво, чи справді є люди, які так майстерно використовують ментальний облік, що можуть розглядати споживання дорогої пляшки вина як акт заощаджування коштів. Однак багато хто сприйняв цей варіант серйозно, і понад половину опитаних відповіли, що споживання пляшки вина або було б безкоштовним, або заощадило б їхні кошти. Відповідно до економічної теорії правильна відповідь, звичайно ж, 75 доларів, оскільки альтернативна вартість споживання вина — це ціна, за якою його можна продати. Екон обрав би цю відповідь, і в нашому випадку так зробили багато економістів, які брали участь в опитуванні. І справді, більшість респондентів, хто дав таку відповідь, були економістами. Я знаю це, оскільки відповіді не були анонімними. Ми організували лотерею серед тих, хто відповів на наші запитання, розігравши пляшку бордо як приз, і, щоб мати можливість його виграти, респонденти повинні були вказати своє ім'я та адресу[76].

Потім ми дещо змінили запитання, що схиляє більшість людей відповідати як економісти. Замість запитувати суб'єктів про споживання вина, ми спитали, що вони відчували б, якби впустили й розбили пляшку. Більшість відповіли, що вважали б падіння пляшки вартим 75 доларів, які можна було б отримати від її продажу.

Зі зворотної адреси респонденти не знали, кому надсилають відповіді, Ельдару чи мені. Багато хто за власною ініціативою додавав

пояснення до своїх відповідей. От один інженер-пенсіонер пише: «Я розумію, що, якщо відкинути емоції, для економічних рішень важлива вартість заміщення. Проте було б ідеально, якби вартість моїх 1989-го і 1990-го ф'ючерсів збільшилася настільки, що я міг би продати половину купленого вина за повну вартість і випити вино, що залишиться, думаючи лише про задоволення, а не про гроші».

Розумієте, про що він говорить? Якщо вартість вина збільшиться вдвічі і він продасть половину, то зможе випити решту, ніби воно «безкоштовне». Блискуче! Завдяки цій хитрості кожна пляшка, яку він питиме, відтворюватиме істотну корисність трансакції.

Ще один лист надійшов від відомого професора бухгалтерського обліку Романа Вейля із Чиказького університету. Роман, з яким ми потоваришували, коли стали колегами в Чиказькому університеті, найбільше з усіх моїх знайомих відповідає образу екона.

«Тут немає правильної відповіді. Я відчуваю, що вартість втрати становить 75 доларів мінус операційні витрати на продаж (близько 15 доларів). Отже, я вважаю, що вартість пляшки приблизно 60 доларів. Оскільки мого запасу вина вистачило б на все життя, чиста вартість реалізації є правильною. Якби в мене не було достатнього запасу вина на все життя, я врахував би вартість заміщення, 75 доларів плюс комісія, плюс доставка — загалом орієнтовно доларів 90. Крім того, ви неправильно вказали порядок оподаткування доходу. У моєму випадку на реалізований дохід від приросту вартості активів податок не нараховується. При податковій ставці 40 %...»

Але повернімося до опитування, у якому більша частина респондентів вказали, що споживання пляшки вина за 75 доларів або нічого їм не коштувало б, або заощадило б їхні кошти. Така відповідь порушує інше питання: якщо, випиваючи пляшку вина, вони вважають її безкоштовною, то про що думають, коли купують пляшку? Наступного року ми знову звернулися до читачів Орлі з новою анкетою.

Припустімо, ви купуєте ф'ючерси на ящик бордо по 400 доларів за ящик. Роздрібна ціна на вино під час відвантажування — близько 500 доларів за ящик. Ви не збираєтеся пити це вино в найближчі десять років. Яке з тверджень точніше передає ваші почуття, коли ви купуєте це вино? Вкажіть свою відповідь, обвівши цифру на кожній з наведених шкал:

а) Відчуваю, ніби щойно витратив 400 доларів, як відчував би, якби витратив 400 доларів на відпочинок у вихідні.

1 *2* **3 4 5**

Середнє значення: 3,31

Повністю згоден Цілком не згоден

б) Відчуваю, ніби зробив інвестицію на 400 доларів, вигоду з якої я поступово отримаю за якийсь час.

1 *2* **3 4 5**

Середнє значення: 1,94

Повністю згоден Цілком не згоден

с) Відчуваю, ніби зекономив щойно 100 доларів, різницю між тим, скільки ф'ючерси коштують, і тим, за скільки вино продаватимуть після доставки.

1 *2* **3 4 5**

Середнє значення: 2,88

Повністю згоден Цілком не згоден

Найпопулярніша відповідь вказує на те, що при купівлі вина, вживання якого відкладають на десять років, про витрати думають як про інвестиції. Другий варіант за популярністю — заощадження коштів. І найменше респондентів вважали це витратами.

Хоч економічна теорія не передбачає, яка з цих відповідей правильна, якщо порівняти їх з результатами попереднього опитування, можна ясно простежити непослідовність у міркуваннях. Купівля вина не може бути лише «інвестицією», а його споживання в подальшому бути або безкоштовним задоволенням, або економією коштів. Звичка пити дороге вино, без сумніву, має в якийсь момент супроводжуватися витрачанням коштів! Ми з Ельдаром опублікували статтю на цю тему під назвою, що повністю підсумовує результати дослідження: «Інвестуйте зараз, пийте пізніше, не витрачайтеся ніколи».

Зверніть увагу, що такий спосіб мислення дуже вигідний для індустрії сортових вин, бо виключає частку витрат зі споживання — хороший трюк, якщо він удається. Схоже втілено ідею таймшеру — спільне використання апартаментів для відпочинку. Здебільшого потенційний відпочивальник «інвестує» певну суму, скажімо, 10 тисяч доларів, що дає йому право проводити тиждень у своїй нерухомості необмежену кількість років або принаймні доти, доки вона для цього

придатна або доки компанія не збанкрутує. Ось як «працює» ментальний облік. Початкова оплата — це інвестиція (а не купівля), щорічна «плата за утримання» — прикра неприємність, проте майбутній відпочинок у цій нерухомості «безкоштовний». Чи матиме така інвестиція сенс для сім'ї, частково залежатиме від того, як сильно витрачання грошей на відпочинок ударить по їхньому бюджету. Але суть інвестиції не міняється — це спосіб замаскувати вартість відпустки.

Costco, мережа роздрібної торгівлі за зниженими цінами, що згадувалася в попередньому розділі, також послуговується версією цієї стратегії. Щоб купувати в Costco, покупець повинен стати «членом клубу», що нині коштуватиме домашньому господарству 55 доларів на рік. Схоже на те, що члени клубу розглядають щорічну оплату як «інвестицію» і не намагаються розподілити ці витрати між різними покупками, які вони роблять протягом року. Вона радше виконує роль незворотних витрат, що дає зайвий привід купувати в Costco. Аналогічним чином Amazon стягує з клієнтів 99 доларів на рік за «преміум-членство», що дає їм право на «безкоштовну» доставку. І знову вартість членства можна розглядати як інвестицію, що не «враховується» у вартість конкретної покупки.

***

Настав час зробити два зізнання. Хоч переважно я виступаю за те, щоб мислити, як екон, коли справа доходить до ментального обліку, у мене проявляються певні схильності, притаманні лише гуману. Мені зазвичай досить добре вдається ігнорувати незворотні витрати, особливо якщо це гроші. Але, як і більшість людей, коли я багато праці вкладаю в якийсь проект, мені може бути важко відмовитися від нього, навіть коли стає зрозуміло, що це слід зробити. Коли працював над книжкою, моєю стратегією для закінчення першого чорнового варіанта, наприклад, було й далі писати і не турбуватися про те, чи якийсь конкретний уривок або частина потраплять до готового рукопису. Внаслідок цього процесу перший варіант таки з'явився, проте було очевидно, що він надто довгий — доводилося трохи скорочувати. Я зважав на поради, що можна видалити, від друзів

і редакторів, які прочитали перший варіант. Багато хто давав пораду, яку часто приписують Вільяму Фолкнеру — і яку часто повторюють, — про те, що письменники повинні навчитися «вбивати свої творіння»[77]. Цю пораду, як я підозрюю, дають так часто тому, що будь-якому письменникові важко її дотриматися.

Коли настав час редагувати рукопис, я вирішив створити файл з «вилученими фрагментами» із першого варіанта, які потім були жорстоко вбиті. Я планую розмістити деякі з цих блискучих шедеврів славного багатослів'я на сайті книжки. Не знаю, скільки таких уривків буде справді розміщено на сайті, але перевага цього плану в тому, що це і не має значення. Навіть того, що на комп'ютері в папці «Вилучені фрагменти» зберігаються ці шматочки, було достатньо, щоб угамувати біль, схожий на той, який відчуваєш під час носіння дорогого затісного взуття. Важливий урок полягає в тому, що коли ви почнете усвідомлювати свої поведінкові проблеми, то іноді зможете придумувати для них поведінкові рішення. Ментальний облік — це не завжди гра в дурня.

Моє друге зізнання стосується вина, що, як ви вже здогадалися, є однією з моїх слабкостей. Хоча я повністю розумію концепцію альтернативної вартості, визнаю, що став жертвою того самого способу мислення, що й учасники нашого опитування. Коли я беру пляшку витриманого вина, від споживання якого стоїчно утримувався багато років, останнє, про що думаю, це ціна, яку міг би отримати, продавши його на аукціоні. Насправді, я навіть знати не хочу, що там за ціна! Я зрештою недалеко відійшов від професора Розетта. Я і не мрію про купівлю пляшки вина тридцятирічної витримки, але з радістю випиваю таку з особливої нагоди. Можете називати мене гуманом.

---

69 Staw (1976).

70 Пісня насправді називається «По пояс у болоті» (Waist Deep in the Big Muddy), а її текст ілюструє концепцію ескалації досить яскраво, простежуючи перехід від «по коліна» до «по горло».

71 DellaVigna and Malmendier (2006).

72 Gourville and Soman (1998).

73 Arkes and Blumer (1985).

74 Із самого початку, зокрема під час його перебування на посаді редактора American Economic Review, Орлі підтримував справу, якою займався я і мої колеги по вивченню

неправильної поведінки. Однак Орлі й донині наполегливо називає те, чим я займаюся, «психономікою», терміном, що видається йому смішним до сліз (wackonomics від wack — псих, ненормальний).

75 Shafir and Thaler (2006). Див. також: Thaler (1999a).

76 Хочу зробити цікаву ремарку до цього експерименту. Завдяки розіграшу з можливістю виграти пляшку вина за 75 доларів удалося залучити 178 респондентів із порівняно численної групи читачів. Це 42 центи за відповідь, і їм ще потрібно було самостійно оплачувати доставку! Якщо вам потрібно змусити людей щось робити, лотерея може стати дуже ефективною мотивацією.

77 Про цей вислів можна прочитати у Wickman (2013).

Розділ 9

Відра і бюджети

Зтих інтерв'ю про управління фінансами ми дізналися, що багато сімей, особливо з обмеженим бюджетом, дотримуються певних правил бюджетування. У сім'ях, які мали справу переважно з готівкою (наприкінці 1970-х кредитні картки тільки починали входити у вжиток), багато хто користувався певною версією конвертної системи. Один конверт (або скляна банка) на орендну плату, інший на харчування, ще один на оплату комунальних послуг і так далі. Здебільшого використовувався той метод, якого навчалися від батьків.

Організації діють у подібний спосіб. У відділів є свої бюджети, які обмежують певні статті витрат. Наявність бюджетів може порушувати ще один основний принцип економіки: гроші *взаємозамінні*, і це означає, що на них немає обмежувальних позначок, як їх можна витратити. За цим, як і за більшістю економічних принципів, криється залізна логіка. Якщо в бюджеті на оплату комунальних послуг завдяки теплій зимі залишилися кошти, вони дуже добре витрачаються в магазині дитячого взуття.

Наявність бюджетів пояснюється розумними і зрозумілими причинами. Керівник не хоче щоразу вимушено затверджувати витрати організації, тому створення бюджетів — це грубий спосіб тримати видатки під контролем, водночас надаючи працівникам свободу розподіляти кошти на власний розсуд. Однак правила бюджетування можуть призвести до безглуздих результатів. Кожен, хто працював у великій організації, стикався з проблемою, коли у визначеному бюджеті не вистачає коштів для термінового вирішення певного питання, а можливості скористатися наразі вільними коштами з іншого бюджету немає. Кошти потрібно витрачати у спосіб, який найкраще відповідає інтересам організації чи домашнього господарства; якщо ці інтереси змінюються, ми повинні ігнорувати

обмежувальні позначки. Та ми цього не робимо. Обмежувальні позначки — це ННФ.

Окремі особи і сім'ї, звичайно, встановлюють свої власні правила, але розпоряджаються бюджетами майже аналогічно. Наскільки чіткими будуть правила бюджетування, часто залежить від обсягу самого бюджету. Згідно з дослідженням психологів Чіпа Хіза і Джека Солла, у більшості студентів програми MBA є тижневі бюджети на харчування і розваги, а також щомісячні на одяг[78]. Але щойно вони закінчують навчання і починають заробляти більше, ці бюджети, ймовірно, стають менш обмежені.

Але під час навчання бюджети і факт порушення принципу взаємозамінності впливали на їхню поведінку. Наприклад, Хіз і Солл опитали дві групи суб'єктів, чи готові вони купити квиток на виставу у вихідні. Одній групі повідомили, що раніше на цьому тижні вони вже витратили 50 доларів на квиток на баскетбольний матч (із одного бюджету), а іншій — що вони отримали штрафний талон за порушення правил паркування на 50 доларів (з іншого бюджету). Ті, хто вже ходив на матч, значно рідше погоджувалися піти в театр, мабуть, тому, що їхні кошти з тижневого бюджету на розваги вже витрачено.

Дослідження економістів Джастіна Гастінгса і Джессі Шапіро є на сьогодні найретельнішою демонстрацією наслідків ментального бюджетування[79]. Питання, яке вивчали Гастінгс і Шапіро, стосувалося вибору між звичайним і високоякісним бензином, коли ціна на бензин змінюється. У Сполучених Штатах зазвичай продають бензин трьох класів залежно від октанового числа: стандартний, покращений і преміум. Хоч питання, чи насправді певні автомобілі потребують якогось іншого класу бензину, крім стандартного, залишається відкритим, для певних моделей рекомендується використовувати бензин вищого класу, а деякі споживачі купують такий бензин через імовірно помилкове переконання, що так краще для двигуна. Автори праці вивчали, що трапилося з рівнем продажу бензину преміум-класу, коли ціни на бензин в 2008 році впали приблизно на 50 % — з 4 доларів за галон до трохи менше, ніж 2. Гастінгс і Шапіро мали змогу провести таке дослідження, оскільки в них були дані про продаж мережі продовольчих магазинів, яка продавала і бензин.

Спершу поміркуймо, що в такій ситуації зробив би екон. Припустімо, домашнє господарство витрачає 80 доларів на тиждень на бензин, купуючи стандартний за ціною 4 долари. Через шість місяців ціна падає до 2 доларів, і витрати домашнього господарства знижуються до 40 доларів на тиждень. Екон думав би так: по-перше, бензин став дешевшим, тож варто влаштовувати більше поїздок; по-друге, ми отримали еквівалент 40 доларам чистого доходу на тиждень і можемо витратити його на все що завгодно, від вечері в ресторані до якіснішого пива. Інакше кажучи, 40 доларів додаткового доходу були б витрачені у спосіб, що максимізує корисність. Частину цих коштів можна витратити на використання вищого класу бензину, проте лише незначну суму. У середньому, якщо дохід сім'ї підвищується на 1000 доларів на рік, її схильність до купівлі іншого класу бензину, а не стандартного, збільшується всього на 0,1 %. Тож сім'я еконів може вирішити побалувати свій автомобіль, заправивши його один раз на рік бензином покращеного класу, а іншу частину непередбаченого доходу витратити на цінніші речі.

Припустімо, натомість, що сім'я гуманів виділяє бюджет на бензин і, можливо, зберігає його у скляній банці на кухні. Як і сім'я еконів, вони витратять частину цих грошей на частіші поїздки автомобілем, проте можуть ще й подумати: гей, бензин зараз такий дешевий, що цілком можна було б купити якісніший. Це саме те, що виявили Гастінгс і Шапіро. Перехід на вищі класи бензину був у чотирнадцять разів більшим, ніж можна було б очікувати у світі, де гроші вважаються взаємозамінними. Як ще одне підтвердження отриманих результатів, які вказували на ментальний облік, автори виявили, що люди не стали підвищувати якість двох інших товарів з продовольчих магазинів — молока й апельсинового соку. Це й не дивно, оскільки 2007-го саме починалася фінансова криза, подія, яка й стала причиною падіння цін на пальне. У ті страшні часи більшість сімей намагалися максимально скоротити витрати. Однак і далі спускали більше грошей на бензин вищого класу.

***

Багатство теж часто розділяється в ментальному обліку. На нижчій сходинці ієрархії наявні гроші, які легше за все витратити, — готівка. Є такий давній вислів, що гроші пропалюють дірку в кишені, і готівка, здається, тільки для того й існує, щоб її витратили.

Гроші на поточному рахунку трохи менш доступні, ніж готівка, а якщо вони позначені як «заощадження», люди неохоче їх використовують. Це може стати причиною дивної поведінки, коли люди беруть позику під великий відсоток і водночас заощаджують під малий відсоток, наприклад, зберігають гроші на ощадному рахунку, не заробляючи при цьому майже нічого, і не гасять заборгованість за кредитною карткою, коли стягується понад 20 % за рік. Здавалося б, наявна очевидна, фінансово приваблива можливість — погасити кредит за рахунок заощаджень. Проте люди можуть побоюватися, що така стратегія призведе до неприємних наслідків, якщо вони так і не повернуть гроші, «позичені» з ощадного рахунку.

Найбільш недоторканні рахунки — довгострокові ощадні, здебільшого ті, що призначаються для майбутніх витрат, як-от пенсійні рахунки або рахунки на освіту дітей. Хоча є люди, які позичають кошти зі своїх пенсійних рахунків, як-от план 401(k): позичені суми в основному відносно невеликі й погашаються за кілька років. Більший ризик для фінансових накопичень, ніж кредит, становить зміна роботи. Коли працівники змінюють роботу, їм часто пропонують можливість забрати свої кошти з рахунку готівкою. І хоча зі знятих з рахунку коштів стягується податок і вираховується 10-відсотковий збір, багато працівників беруть гроші, особливо якщо їх на балансі небагато. Така проблема відтоку грошових коштів може й повинна бути вирішена за допомогою якомога більшого спрощення процедури перерахування коштів з одного пенсійного рахунку на інший, бажано автоматично.

Власний капітал домовласника є цікавим проміжним прикладом. Протягом десятиліть люди ставилися до грошей, що зберігалися вдома, як до пенсійних заощаджень; вони були недоторканними. Насправді, покоління моїх батьків прагнуло погасити свої іпотечні кредити якомога швидше, і вже на початку 1980-х у людей віком за

шістдесят майже не було або взагалі не було боргу за іпотечним кредитом. Із часом у Сполучених Штатах це ставлення почало змінюватися, частково в результаті несподіваного побічного ефекту податкової реформи в епоху Рейгана. До цієї зміни всі виплачені відсоткові платежі, включно з відсотками за автомобільними кредитами і кредитними картками, не оподатковувалися; після 1986 року тільки відсотки з іпотечного кредиту не підлягали оподаткуванню. Для банків це стало економічним стимулом для створення кредитних ліній під заставу житлової нерухомості, які могли використовуватися домашніми господарствами для позик, що не оподатковуються. І, звичайно, був сенс використовувати кредит під заставу житлової нерухомості для фінансування купівлі автомобіля, замість автомобільного кредиту, тому що відсотки часто були нижчі і не підлягали оподаткуванню. Але ця зміна підірвала соціальну норму, що власний капітал домовласника недоторканний.

Цю норму зрештою знищили два інших чинники: збільшення впливу іпотечних брокерів і тривале зниження відсоткових ставок. За три останні десятиліття відсоткові ставки у США знизилися з двозначних цифр майже до нуля (а то й менше, якщо враховувати інфляцію). Така комбінація чинників виявилася фатальною для давньої неписаної одинадцятої заповіді: «Виплати свій іпотечний кредит». Іпотечні брокери також зіграли свою роль у занепаді цієї норми, зробивши процес рефінансування набагато простішим. У своїх комп'ютерах вони мали необхідну інформацію, і враховуючи те, що відсоткові ставки зменшувалися, у них було безліч можливостей подзвонити і сказати: «Привіт, ви не хотіли б зменшити свої іпотечні платежі?». Коли на ринку житлової нерухомості утворилася економічна бульбашка і призвела до зростання цін, домовласникам казали, що вони можуть зменшити свій іпотечний платіж і зняти трохи додаткових коштів, щоб зробити ремонт у підвалі та купити телевізор з великим екраном.

Саме тоді власний капітал домовласника перестав бути «безпечним» ментальним рахунком. Цей факт ілюструє зміна кредитної поведінки домашніх господарств, на чолі яких стоять сімдесятип'ятирічні і старші. У 1989 році тільки 5,8 % таких сімей мали іпотечний борг. До 2010 року частка тих, хто має борг, виросла до 21,2 %. Середня сума заборгованості за іпотекою також виросла за той період із 35 тисяч до

82 тисяч доларів (у цінах 2010 року). Під час буму житлового будівництва на початку 2000-х домовласники витрачали доходи, що отримували згідно з документами на власний капітал, так само легко, як непередбачений дохід у лотереї.

Як зазначено в «Домі боргу», книжці економістів Атіфа Міана і Аміра Суфі[80], до 2000 року збільшення вартості нерухомого майна під заставою стало потужним стимулом споживання, особливо товарів тривалого користування. Наприклад, у містах, де піднімали ціни на житло, зростав і продаж автомобілів, оскільки домовласники брали кредити за рахунок підвищеної вартості заставного нерухомого майна і використовували кошти для фінансування купівлі нового автомобіля. Потім зі зниженням цін почалася зворотна тенденція; продаж автомобілів обвалився разом з цінами на житло, оскільки не було можливості фінансувати купівлю нового автомобіля, якщо різниця між боргом за іпотекою і вартістю заставного нерухомого майна домовласника нульова чи негативна.

Це явище може пояснити, чому розрив бульбашки на технологічному ринку в 2000–2001 роках не викликав такої самої глибокої рецесії, як бульбашка на ринку житла. Більшість незаможних домашніх господарств тримають акції лише на своїх пенсійних рахунках, які й досі є відносно ненадійними місцями для зберігання грошей, особливо для тих, хто має нетривіальний баланс на рахунку. Це означає, що падіння цін на акції не вплинуло на витрати так, як падіння цін на житло.

Ще належить з'ясувати, чи відродиться коли-небудь норма виплати іпотеки до виходу на пенсію. Якщо довгоочікувана тенденція підвищення відсоткових ставок коли-небудь вступить у силу, можна буде спостерігати, як до людей повертається звичка виплачувати свої іпотечні кредити, тому що рефінансування за вищими ставками буде не таким привабливим. В іншому разі, власний капітал домовласника може залишатися відром із пробитим дном.

Як і більшість аспектів ментального обліку, встановлення невзаємозамінних бюджетів не є зовсім нерозумним. Хай це будуть скляні банки, конверти або складні фінансові застосунки, домашньому господарству, яке докладає значних зусиль для розробки фінансового плану, легше житиметься в межах своїх статків. Те саме стосується

підприємств, великих чи малих. Але іноді такі бюджети можуть стати причиною прийняття хибних рішень, як-от висновок, що Велика рецесія — вдалий час, щоб заправляти свою машину бензином вищого класу.

---

78 Heath and Soll (1996).
79 Hastings and Shapiro (2013).
80 Mian and Sufi (2014).

Розділ 10

За грою в покер

Під час мого перебування в Корнеллі деякі викладачі факультету економіки періодично зустрічалися для гри в покер. Ставки були невеликі — рідко хто вигравав чи програвав понад 50 доларів за вечір[81]. Але я помітив, що ті гравці, які повідомляли про результат гри своїм дружинам, поводилися по-різному, коли перемагали і коли програвали. Те, які у вас успіхи в грі цього вечора, особливо коли ставки настільки малі порівняно з власним капіталом, не повинно впливати на хід, який ви робите. Порівняйте того, хто програв у покер цього вечора 50 доларів, з тим, у кого є 100 акцій, що впали на 50 центів на момент закриття операцій на біржі. Обидва втратили незначну частину свого багатства, але одна із втрат впливає на поведінку, а інша — ні. Втрата грошей у покері змінює вашу поведінку лише доти, доки ви граєте.

Відповідно до теорії перспектив, ситуація, коли людина «у програші» в певному ментальному обліку, є неоднозначною, про що добре знали Канеман і Тверскі. У своїй першій роботі вони розглянули подібний випадок на іподромі. Оскільки іподром забирає близько 17 % від кожного поставленого долара, ті, хто робить ставку на іподромі, втрачають загалом 17 % суми за забіг. Перед останнім забігом у більшості гравців у їхньому іподромному ментальному обліку дефіцит балансу. Як це впливає на їхні ставки? За нормативною теорією, «навряд чи якось впливає». Як і в прикладі з грою в покер, той, хто робить ставку на іподромі, має непокоїтися через втрату 100 доларів не більше, ніж через аналогічну втрату на своєму пенсійному рахунку, яка залишилася б непоміченою. Проте Денні й Амос наводять дослідження, згідно з яким ситуація з аутсайдерами (конями з невеликим шансом на перемогу) ставала гіршою на останньому забігу дня, і це означало, що дедалі більше людей ставили на коней, які мали менше шансів виграти[82].

Канеман і Тверскі пояснили цей факт, опираючись на характерну ознаку теорії перспектив: люди схильні до ризику в ситуації втрат. Як було розглянуто в розділі 4, якщо ви запитаєте людей, погодяться вони втратити 100 доларів чи зіграти в гру з 50-відсотковою ймовірністю або втратити 200 доларів чи залишитися без втрат, більшість виберуть гру. Ці результати протилежні тим, що були отримані за наявності вибору між гарантованим виграшем 100 доларів і грою 50/50 на 0 або 200 доларів, де перевагу віддали гарантованому варіанту.

Спостерігаючи за грою в покер моїх приятелів, які програвали, я зрозумів, що пояснення Канемана і Тверскі були неповні. Припустімо, я програв 100 доларів на іподромі і хотів би знову вийти в нуль, щоб не залишитися в мінусі після скачок. Так, я міг би поставити 2 долари на коня з малими шансами виграшу 50:1 і мати невеликий шанс досягнути рівня беззбитковості. Однак натомість я міг би поставити ще 100 доларів на фаворита з рівними шансами і мати 50-відсоткову ймовірність досягнути рівня беззбитковості. Якщо я схильний до ризику (тобто віддаю перевагу ризику перед гарантованим виграшем, рівним очікуваному результату від зробленої ставки), чому б мені не поставити 100 доларів на фаворита і не поліпшити свої шанси досягнути рівня беззбитковості? Теорія перспектив не дає відповіді на це запитання, але з мого досвіду гри в покер можна було припустити, що Амоса і Денні інтуїція не підвела. У мене склалося враження, що гравці, які програвали, були схильні до менших ставок, які давали невеликий шанс на великий виграш (наприклад, «дірявий» стріт), проте неохоче йшли на великі ставки, які могли істотно збільшити їхні втрати, хоч і давали вищу ймовірність досягнути рівня беззбитковості.

Мої спостереження за грою в покер виявили ще одну ваду ментального обліку. Було не схоже, щоб гравці, які вигравали гру, ставилися до свого виграшу, як до «реальних грошей». Така поведінка настільки поширена, що гравці в казино мають для неї свій термін: «грати на гроші закладу». Відповідно до такої аргументації, коли ви виграєте, то ставите гроші казино (або закладу), а не свої власні. Таку поведінку можна спостерігати в будь-якому казино. Подивіться на (непрофесійного) гравця, який виграє певну суму на початку вечора, і побачите те, що я називаю ментальним обліком «двох кишень». Візьмімо гравця, який поставив у казино 300 доларів і несподівано

виграє ще 200 на початку вечора. Він покладе 300 доларів в одну кишеню і вважатиме їх своїми грошима, а фішки вартістю 200 доларів, які виграв, — у другу кишеню (або, найімовірніше, залишить на столі для наступних ставок). Коли справа доходить до «грошей закладу», в хід іде вислів «легко прийшло, легко пішло». Це таке очевидне порушення правила, що гроші взаємозамінні, яке тільки можна знайти. Гроші з будь-якої кишені можуть бути витрачені однаково легко.

Забирати гроші у своїх колег весело[83], але не дуже по-науковому. Тож я й Ерік Джонсон, нині професор маркетингу в Колумбійському університеті, почали працювати над справжньою статтею[84]. Тією, що я згадував у передмові і яка довго не задовольняла Амоса. По суті, ми хотіли повторити в лабораторних умовах те, що я спостерігав за грою в покер. Але спочатку потрібно було зайнятися проблемою, яка колись підштовхнула Канемана і Тверскі до проведення експериментів з використанням гіпотетичних запитань. Як дотриматися етичних норм під час проведення експериментів, у яких суб'єкти можуть втратити гроші, і отримати схвалення наглядової ради університету, яка здійснює контроль над експериментами? Ми розв'язали цю проблему, пропонуючи суб'єктам відповісти на серію запитань, які стосувалися гіпотетичних ситуацій. Їм потрібно було вибирати між безпечними варіантами і варіантами з грою, одні з яких були пов'язані з виграшем, а інші — з втратами. Ми чесно сказали їм, що оберемо один з варіантів навмання, щоб «урахувати» у дослідженні. Але не кожен варіант мав однакові шанси бути вибраним, і, зробивши так, щоб сприятливіші варіанти із грою мали більшу ймовірність бути відтвореними, ми змогли переконати суб'єктів у тому, що ймовірність втратити гроші зовсім невелика, хоча й дали зрозуміти, що маємо всі наміри забрати гроші в тих, хто їх програє. Якщо вони виявлять таке бажання, то зможуть віддати борг, допомагаючи нам із дослідженням. Зрештою ніхто не програв грошей, тож у нас не було потреби намагатися їх забрати.

Ось три запитання із тих, що ми включили до нашого дослідження. Числа в дужках показують відсоток суб'єктів, які обрали певну відповідь. У цьому прикладі екон, не схильний до ризику, обрав би безпечний варіант у кожній із цих задач, оскільки у всіх випадках

очікуваний результат варіанта із грою дорівнює результату безпечного варіанта.

Задача 1. *Ви щойно виграли 30 доларів. Тепер оберіть між:*

а)	50-відсотковою ймовірністю виграти 9 доларів і 50-відсотковою ймовірністю втратити 9 доларів	[70 %]
б)	більше жодних втрат чи виграшів	[30 %]

Задача 2. Ви щойно втратили 30 доларів. Тепер оберіть між:

а)	50-відсотковою ймовірністю виграти 9 доларів і 50-відсотковою ймовірністю втратити 9 доларів	[40 %]
б)	більше жодних втрат чи виграшів	[60 %]

Задача 3. Ви щойно втратили 30 доларів. Тепер оберіть між:

а)	33-відсотковою ймовірністю виграти 30 доларів і 67-відсотковою ймовірністю не отримати нічого	[60 %]
б)	гарантований виграш 10 доларів	[40 %]

Задача 1 ілюструє «ефект гри на гроші закладу». Хоча суб'єкти були схильні уникати ризику заради виграшу — більшість із них відмовлялися від гри в підкидання монети, щоб виграти або втратити 9 доларів, — проте коли їм казали, що вони щойно виграли 30 доларів, вони воліли зіграти. Задачі 2 і 3 ілюструють складні вподобання у грі, коли в ментальному обліку люди вважають, що вони у програші. Замість звичайного прогнозу теорії перспектив, що люди ризикуватимуть, якщо йдеться про втрати, у задачі 2 втрата 30 доларів не спонукає до ризику, *коли немає шансів досягнути рівня беззбитковості*[85]. Але коли такий шанс є, у задачі 3, більшість суб'єктів обирають гру.

Варто лише усвідомити ефект беззбитковості й ефект гри на гроші закладу, і почнеш легко виявляти їх у повсякденному житті. Він діє щоразу, коли є два характерні орієнтири, наприклад, те, з чого ви починали, і те, де ви зараз. Ефект гри на гроші закладу разом з тенденцією до екстраполяції останніх доходів на майбутнє сприяють

виникненню фінансових бульбашок. У 1990-х індивідуальні інвестори постійно збільшували частку своїх внесків до пенсійного фонду в акціях, а не в облігаціях, а це означало, що частка їхніх нових інвестицій, закріплена за акціями, зростала. Зокрема вони пояснювали це тим, що отримали за останні роки так багато, що навіть якщо ринок впаде, вони втратять тільки ці останні доходи. Звичайно, те, що певні кошти зароблено нещодавно, не повинно зменшувати відчуття втрати, якщо вони розвіються, як дим. Так само розмірковували спекулятивні інвестори під час буму на ринку житла роками по тому. Люди, які здійснювали перепродаж нерухомості у Скоттсдейлі, Лас-Вегасі і Маямі, мали як психологічну опору гроші закладу, і їх спокушала думка, що в гіршому випадку вони опиняться там, звідки починали. Звичайно, коли тенденції на ринку раптом змінилися, ті інвестори, які інвестували з великою часткою позикових коштів, втратили значно більше, ніж гроші закладу. Багато хто позбувся навіть своїх домівок.

Навіть професійні інвестори схильні до ризику, щоб досягти рівня беззбитковості. Портфельні менеджери взаємних фондів більше ризикують в останньому кварталі року, коли фонд, яким вони керують, опиняється десь наприкінці авторитетного індексу (наприклад, S&P 500), за допомогою якого оцінюються їхні доходи[86]. І що навіть гірше, багато неконтрольованих біржових маклерів, які втратили мільярди своїх роботодавців, зважувалися зрештою на дедалі більший ризик у відчайдушній спробі досягнути рівня беззбитковості. Така поведінка може й здавалася раціональною з погляду неконтрольованого біржового маклера, який опинився перед перспективою втрати роботи або й гірше, якщо не поверне збитки. Але якщо це правда, то керівництву слід звернути пильну увагу на поведінку своїх працівників, які втрачають кошти. (Ну, якщо подумати, то керівництву слід було звертати на це більше уваги, перш ніж неконтрольовані біржові маклери почали зазнавати своїх великих втрат). Варто запам'ятати, що люди, які опинилися перед загрозою великих втрат і мають шанс досягнути рівня беззбитковості, надзвичайно схильні до ризику, навіть якщо зазвичай не проявляли такої поведінки. Стережіться!

---

81 Це було ще до початку тренду «переможець отримує все» на вечорах гри в покер, навіяного популярністю цієї форми парі на турнірах гри в покер.
82 Канеман і Тверскі цитують у праці McGlothin (1956).
83 А іноді й легко. На зібрання нашої групи покероманів постійно приходив Білл Ґрін, економетрист. І я помітив, що коли в нього були добрі карти, він починав підскакувати на стільці. Це була безумовна ознака. У якийсь момент нам стало його шкода, і ми розповіли про те, що він виказує себе. Я все чекав, що він забере хороший виграш, обманувши всіх своїм підстрибуванням, але цього так і не сталося.
84 Thaler and Johnson (1990).
85 Це означає, що прогноз теорії перспектив, згідно з яким люди схильні до ризику, коли зазнають втрат, може не справдитися, якщо можливість піти на ризик не дає шансу досягнути рівня беззбитковості.
86 Chevalier and Ellison (1997).

Частина третя

Самоконтроль: 1975–1988 роки

Моє відкриття теорії перспектив і усвідомлення, що прийшло до мене завдяки її функції корисності, значно полегшили спроби осягнути ментальний облік, що також допомогло осмислити багато пунктів зі списку. Але здавалося, що один із тих прикладів належить до іншої категорії: коли я забрав горішки кеш'ю перед вечерею. З погляду економіста вилучення одного з варіантів вибору ніколи не вважалося би поліпшенням ситуації. То чому ж ми були такі щасливі, коли тарілка з кеш'ю була надійно схована на кухні?

Я почав збирати інші приклади феномену «кеш'ю». Курці платять більше за сигарети, купуючи їх по одній пачці за раз, а не блоком. Ті, хто сидять на дієті, не запасаються морозивом у морозилці. Науковці (і я зокрема) зв'язують себе зобов'язанням представити статтю, що ще в стадії розробки, на конференції через кілька місяців, щоб мати стимул її закінчити. Люди, яким важко вставати вранці, ставлять свій будильник у протилежному кінці кімнати, щоб не мати можливості просто простягнути руку і вимкнути його, не піднімаючись із ліжка.

Спільна риса цих прикладів — наявність проблем із самоконтролем. Ми *хочемо* з'їсти ще кілька горіхів, але боїмося, що піддамося спокусі і з'їмо всі, якщо тарілка залишиться на столі.

Ця відмінність між тим, що ми хочемо, і тим, що вибираємо, не має значення для сучасної економіки, у якій уподобання буквально визначаються тим, що ми вибираємо. Кажуть, що вибір «виявляє уподобання». Уявіть розмову між гуманом, який щойно забрав миску з горіхами кеш'ю, та економ, який за цим спостерігав.

Екон. Чому ти забрав кеш'ю?

Гуман. Тому що не хотів їх більше їсти.

Екон. Якщо ти не хотів їх більше їсти, то навіщо завдавати собі клопоту, відносячи їх? Ти міг би просто діяти відповідно до своїх уподобань і перестати їх їсти.

Гуман. Якби горіхи були тут, я продовжував би їх їсти, тому й прибрав миску.

Екон. У такому разі ти волієш з'їсти ще кеш'ю, тому прибирати їх було дурістю.

Ця розмова, яка, очевидно, ні до чого не приведе, імітує багато тих, що я мав тоді з економістами. Хоча про це ніколи прямо не заявлялося в підручниках з економіки, на практиці економічна теорія виходить з припущення, що проблеми із самоконтролем не існує. Тож моїм наступним великим проектом було вивчення проблеми, якої нібито немає.

Розділ 11

Сила волі? Без проблем

Економісти не завжди були такими нетямущими у проблемах самоконтролю. Близько двох століть економісти, які писали на цю тему, добре знали своїх гуманів. Насправді, піонером у вивченні того, що ми зараз назвали би поведінковий підхід до самоконтролю, був не хто інший, як провідний діяч вільної ринкової економіки — Адам Сміт. Думаючи про Адама Сміта, більшість людей згадують його найвідомішу працю «Багатство народів»[87]. Ця видатна книжка, уперше опублікована 1776 року, заклала основу сучасного економічного мислення. Дивно, але найвідоміший вислів із цього дослідження, знаменита «невидима рука»[88], про яку ми вже згадували, з'являється в ній тільки один раз, і Сміт розглядає її лише побіжно. Він зазначає, що коли типовий бізнесмен дбає лише про свою власну вигоду, «невидима рука спрямовує його до мети, яка не входила в його наміри. При цьому суспільство не завжди страждає від того, що ця мета не входила в його плани». Зверніть увагу на те, як обережно Сміт формулює друге речення, яке рідко наводять (чи згадують) ті, що використовують знамениту фразу або посилаються на певну версію невидимого помаху руки. «При цьому суспільство не завжди страждає» навряд чи можна прирівняти до твердження, що все виходить на краще.

У цьому масивному дослідженні розглянуто також майже всі економічні теми, які тільки можна придумати. Я, наприклад, знайшов у Сміта теорію, що стала основою моєї докторської дисертації, про цінність життя. Він пояснював, що робітникам потрібно платити більше, щоб компенсувати їхню брудну, небезпечну чи неприємну роботу. Відомий чиказький економіст Джордж Стіґлер любив повторювати, що в економіці немає нічого нового — Адам Сміт уже про все сказав. Те саме можна стверджувати і про більшу частину поведінкової економіки[89].

Основні напрацювання Сміта про те, що ми зараз вважаємо поведінковою економікою, з'явилися в його попередній книжці «Теорія моральних почуттів», опублікованій 1759 року. Саме в ній Сміт розглядав самоконтроль. Він інтуїтивно відобразив цю тему як боротьбу або конфлікт між нашими «пристрастями» і тим, що він називав нашим «неупередженим глядачем». Як і більшість економістів, які довідуються, що Сміт уже сказав про це першим, я дізнався про таке формулювання вже після того, як запропонував свою версію — ми розглянемо її далі в цьому розділі. Принциповою особливістю Смітової концепції пристрастей є те, що вони короткозорі, тобто недалекоглядні. За його формулюванням, проблема в тому, що «задоволення, яке ми отримаємо через десять років, значно менше нас цікавить порівняно з тим, чим ми можемо насолоджуватися сьогодні»[90].

Адам Сміт був не єдиним із перших економістів, які мали чутливу інтуїцію до проблем самоконтролю. Як обґрунтовував поведінковий економіст Джордж Левенштайн, інші перші методи дослідження «міжчасового вибору», тобто вибору часу споживання, також підкреслювали важливість таких понять, як «сила волі» — словосполучення, яке нічого не означало для економіки в 1980 році[91]. Сміт визнавав, що сила волі необхідна для того, щоб справлятися з короткозорістю.

У 1871 році Вільям Стенлі Джевонс, ще одне світило економічної науки, уточнив спостереження Сміта про короткозорість, зазначивши, що більша схильність отримати щось тепер, а не в майбутньому із часом зменшується[92]. Нам може дуже хотітися з'їсти порцію морозива просто зараз, а не завтра, але для нас навряд чи матиме велике значення, якщо вибиратимемо між цією ж датою наступного року і днем до чи після.

Дехто з перших економістів вважав будь-яке дисконтування майбутнього споживання помилкою — певною *неспроможністю*. Це може бути неспроможність сили волі, або, як чудово написав у 1921 році Артур Пігу, неспроможність уяви: «Наші телескопічні здібності неповноцінні, і... тому ми бачимо майбутнє задоволення, так би мовити, у зменшеному масштабі»[93].

Ірвінґ Фішер дав перше економічне трактування міжчасового вибору, яке можна вважати «сучасним». У своїй класичній праці 1930 року «Теорія відсотка» він використав те, що стало основним навчальним інструментом мікроекономіки — криві байдужості, — щоб показати, як люди роблять вибір між споживанням у два різні моменти часу, враховуючи ринкову ставку відсотка. Його теорія вважається сучасною завдяки своїм інструментам, а також і тому, що вона є нормативною. Він пояснює, що *повинна* робити раціональна людина. Але Фішер також дав зрозуміти, що не думає, що його теорія є вдалою як дескриптивна модель.

Насамперед Фішер вважав, що часова перевага залежить від рівня доходів індивіда: бідні нетерплячіші порівняно із заможнішими. Крім того, він підкреслив, що розглядає нетерплячу поведінку, яку демонструють працівники з низьким рівнем доходів, як частково ірраціональну. Він описав її за допомогою яскравих прикладів: «Це ілюструє історія фермера, який ніяк не міг відремонтувати дах, що протікав. Коли йшов дощ, він не міг зупинити потік, а коли не було дощу, не було потоку, який треба було зупинити!»[94]. Не схвалював він і «тих робітників, які до введення сухого закону не могли встояти перед спокусою зайти в бар на шляху додому в суботу ввечері»[95], у день зарплати.

Цілком очевидно, що, починаючи від Адама Сміта в 1776 році і аж до Ірвінґа Фішера в 1930 році, економісти розглядали міжчасовий вибір із погляду гуманів. Екони почали прокрадатися приблизно в часи Фішера, коли він почав створювати теорію про те, як *повинні* поводитися екони, але закінчити цей процес випало двадцятидворічному Полу Самуельсону, тоді ще аспірантові. Самуельсон, якого багато хто вважає найвизначнішим економістом XX століття, був надзвичайно обдарованою особистістю, яка поставила собі за мету забезпечити економіку належним математичним підҐрунтям. Він вступив до Чиказького університету в шістнадцятирічному віці і незабаром — до Гарварду в аспірантуру. Його докторська дисертація мала сміливу, але точну назву «Основи економічного аналізу». Ця дисертація перекроїла всю економіку з належною з його погляду математичною строгістю.

Під час навчання в аспірантурі в 1937 році Самуельсон склепав статтю на сім сторінок зі скромною назвою «Нотатка про вимірювання корисності». Як можна припустити з назви, він сподівався запропонувати спосіб вимірювання того невловимого поняття, яке екони завжди максимізують: корисності (тобто щастя або задоволення). Готуючи цю статтю, Самуельсон сформулював те, що стало стандартною економічною моделлю міжчасового вибору, — модель дисконтованої корисності. Не перенапружуватиму вас (чи себе), намагаючись узагальнити головну суть цієї статті, а лише виділю суттєві моменти, важливі для нашої історії.

Основна ідея полягає в тому, що споживання важить для нас більше зараз, ніж потім. Якщо вам запропонують вибір між хорошою вечерею цього тижня або за рік, більшість віддадуть перевагу вечері, що відбувається раніше, а не пізніше. Використовуючи формулювання Самуельсона, кажуть, що ми «дисконтуємо» споживання в майбутньому за певною відсотковою ставкою. Якщо вечеря через рік вважається тільки на 90 % такою само бажаною, як та, що відбудеться просто зараз, то майбутня вечеря, так би мовити, дисконтується за річною ставкою близько в 10 %[96].

У теорії Самуельсона не було жодних пристрастей або несправних телескопів — лише стабільне методичне дисконтування. Модель вийшла такою простою у використанні, що навіть економісти того покоління могли легко впоратися з математичними обчисленнями, і вона залишається стандартним формулюванням і сьогодні.

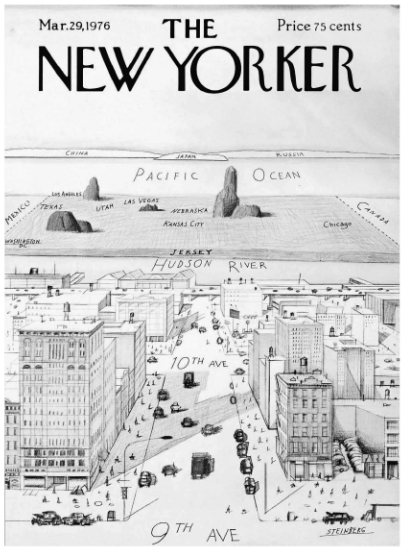
Це не означає, що Самуельсон вважав, що його теорія має неодмінно точно описувати поведінку. Останні дві сторінки своєї короткої статті Самуельсон присвятив розгляду того, що називав «серйозними обмеженнями» моделі. Деякі лише технічні, але одне з них заслуговує нашої уваги. Самуельсон влучно спостеріг, що якщо люди дисконтують майбутнє за ставками, які з часом змінюються, то вони можуть поводитися непослідовно, тобто здатні змінити свою думку з плином часу. Його непокоїть той самий конкретний випадок, що раніше непокоїв економістів, як-от Джевонса і Пігу, а саме те, що ми найбільше нетерплячі, коли справа стосується негайної винагороди.

Щоб зрозуміти, як функціонує дисконтування, припустімо, що є певне благо, можливо, шанс подивитися тенісний матч на Вімблдоні.

Якби матч можна було б подивитися сьогодні ввечері, він був би вартий 100 ютилів (довільні одиниці, які використовують економісти для описання рівнів корисності або щастя). Розгляньмо Теда, який дисконтує за незмінною ставкою 10 % на рік. Для нього той матч був би вартий 100 ютилів цього року, 90 — наступного, потім 81, 72 і так далі. Таке дисконтування називається дисконтуванням з експоненційною функцією (якщо не знаєте, що означає цей термін, можете не перейматися).

Тепер розгляньмо Метью, який оцінює матч на 100 ютилів сьогодні, але тільки на 70 наступного року, а потім на 63 ще через рік або в будь-який час після цього. Інакше кажучи, Метью дисконтує все, на споживання чого він повинен чекати рік, на 30 %, ще рік — на 10 %, а потім припиняє дисконтувати взагалі (0 %). Метью розглядає майбутнє, дивлячись через несправний телескоп Пігу. Він бачить, що перший і другий роки відділені один від одного лише на третину, а після другого року різниця в очікуванні будь-якої дати взагалі невідчутна. Його враження про майбутнє дуже схоже на знамениту обкладинку «Вигляд світу з 9-ї авеню» журналу New Yorker. На обкладинці відстань із заходу від 9-ї авеню до 11-ї авеню (два довгі квартали) приблизно така сама, як від 11-ї авеню до Чикаго, що, схоже, дорівнює приблизно третині відстані до Японії. Тож виходить, що очікування для Метью найнеприємніше на початку, оскільки тоді воно відчувається сильніше.

Існує спеціальний термін для позначення дисконтування такої загальної форми, що починається на високому рівні, а потім знижується, — квазігіперболічне дисконтування. Якщо ви не знаєте, що означає «гіперболічний», це свідчить про вашу розсудливість у тому, які слова включати до свого словникового запасу. Просто тримайте в голові образ несправного телескопа, коли натрапите на цей термін. Здебільшого я уникатиму цього терміна і використовуватиму сучасний вислів «упередження поточного моменту»[97], описуючи вподобання такого типу.



Мал. Шауль Стейнберг, обкладинка журналу New Yorker, 29 березня 1976 року
© The Saul Steinberg Foundation/Artists Rights Society (ARS), Нью-Йорк. Обкладинку передруковано з дозволу журналу New Yorker. Усі права застережено.

Щоб зрозуміти, чому ті, хто схильний до експоненційного дисконтування, дотримуються своїх планів, на відміну від тих, хто займається гіперболічним дисконтуванням (з упередженням поточного моменту), розгляньмо простий числовий приклад. Припустімо, Тед і Метью живуть у Лондоні і обоє — пристрасні вболівальники тенісу. Кожен із них виграв у лотерею квиток на матч Вімблдону, але з міжчасовою умовою. Вони можуть вибрати один з трьох варіантів. Варіант А — квиток на матч першого раунду цього року; насправді, цей матч завтра. Варіант Б — на чвертьфінал турніру наступного року. Варіант В — на фінал турніру, який відбудеться через два роки. Отримання всіх квитків гарантується, тому чинники ризику можна в нашому аналізі не враховувати, а Тед і Метью мають однакові смаки в тенісі. Якби всі квитки були на матчі турніру цього року, їхня вартість в ютилях оцінювалася б так: А — 100, Б — 150, В — 180. Але щоб піти на найбажаніший фінальний матч — варіант В — вони повинні чекати два роки. Що вони робитимуть?

Якби Теду запропонували зробити такий вибір, він вибрав би зачекати два роки і піти на фінал. Він зробив би так, оскільки зараз оцінює вартість походу на фінал, що відбудеться через два роки (його «дисконтовану вартість»), на 146 (81 % від 180 ютилів), тобто більше, ніж дисконтовану вартість А (100) чи Б (135, 90 % від 150). Зі свого

боку, якщо через рік запитати Теда, чи не хоче він змінити свою думку і піти на матч із варіанта Б (чвертьфінал), він відмовиться, оскільки 90 % від вартості В (162) й досі більше, ніж вартість Б. Ось що означає мати послідовні часові вподобання. Тед завжди дотримуватиметься плану, який намітив на початку, незалежно від того, з якими варіантами стикається.

А що ж Метью? Коли йому вперше пропонують вибір, він також обирає варіант В (фінал). Зараз він оцінює А на 100, Б на 105 (70 % від 150) і В на 113 (63 % від 180). Але через рік, на відміну від Теда, Метью змінює свою думку і вибирає Б (чвертьфінал), оскільки очікування впродовж року дисконтує вартість В на 70 % до 126 ютилів, що менше, ніж 150, поточна вартість Б. Він проявляє часову непослідовність. Користуючись термінологією телескопів, що відсилає нас до обкладинки New Yorker: із Нью-Йорка він не міг бачити, що Китай далі за Японію, але якби взяв із собою в Токіо телескоп, то почав би усвідомлювати, що поїздка звідти до Шанхая навіть довша, ніж з Нью-Йорка до Чикаго.

Самуельсону не давало спокою, що люди можуть демонструвати часову непослідовність. Екони не повинні будувати плани, які пізніше змінять без отримання будь-якої нової інформації, але Самуельсон дає зрозуміти, що знає про існування такої поведінки. Він говорить про людей, які здійснюють дії, подібні до прибирання миски з горіхами кеш'ю, щоб і далі діяти за своїм поточним планом. Він, наприклад, вказує на купівлю повного пакету страхування життя як обов'язковий захід економії. Та, взявши до уваги це застереження, він продовжив рухатися в тому самому напрямку, а інші представники професії наслідували його приклад. Його модель дисконтованої корисності з експоненціальним дисконтуванням стала загальновживаною моделлю міжчасового вибору.

Таблиця 1

Спочатку Тед і Метью вирішують почекати, щоб подивитися фінал Вімблдону

Оцінювання Теда				Оцінювання Метью			
Матч	зараз	через рік	через 2 роки	Матч	зараз	через рік	через 2 роки
Перший раунд	100	90	81	Перший раунд	100	70	63
Чвертьфінал	150	135	122	Чвертьфінал	150	105	95
Фінал	180	162	146	Фінал	180	126	113

Через рік Тед знову вибере квитки на фінал, а Метью передумає і піде на чвертьфінал

Оцінювання Теда			Оцінювання Метью		
Матч	зараз	через рік	Матч	зараз	через рік
Перший раунд	100	90	Перший раунд	100	70
Чвертьфінал	150	135	Чвертьфінал	150	105
Фінал	180	162	Фінал	180	126

Може, й несправедливо називати саме цю статтю переломним моментом. Протягом деякого часу економісти на чолі з Вільфредо Парето, італійським економістом, одним з перших, хто додав математичну строгість до економіки, відходили від своєрідної народної психології, раніше досить поширеної. Але щойно цю модель зафіксував Самуельсон і вона стала широковживана, більшість економістів захворіли на те, що Канеман називає «зумовлена теорією сліпота». Повні ентузіазму застосовувати нововідкриту математичну строгість, вони зовсім забули про попередні праці, у яких міжчасовий вибір розглядався суто з поведінкового погляду, навіть праці Ірвінґа Фішера, що з'явилися всього лише сім років тому. Вони також забули про попередження Самуельсона, що його модель може бути не зовсім точною в дескриптивному плані. Експоненційне дисконтування просто повинне було бути правильною моделлю міжчасового вибору, оскільки екони не змінювали б постійно своєї думки, а у світі, який тепер досліджується, більше немає гуманів. На цю зумовлену теорією сліпоту хворіють зараз майже всі, хто здобуває докторський ступінь у галузі економіки. Завдяки економічній підготовці студенти добре розуміють поведінку еконів, однак натомість втрачають звичайну інтуїцію до людської природи і соціальної взаємодії. Вони перестають

усвідомлювати, що живуть у світі, населеному звичайними людьми — гуманами.

***

Міжчасовий вибір — це не просто якесь абстрактне поняття, що використовується в теоретичній економіці. Він відіграє важливу роль у макроекономіці, де лежить в основі так званої *функції споживання*, що показує, як витрати домашнього господарства змінюються залежно від його доходів. Припустімо, уряд стикається з тим, що економіка поринула в глибоку рецесію, і вирішує надати всім одноразове зниження податку в розмірі 1000 доларів на людину. Функція споживання вказує на те, скільки грошей буде витрачено і скільки заощаджено. Економічне бачення функції споживання значно змінилося із середини 1930-х і до середини 1950-х. Те, як змінилися моделі функції споживання, відображає цікаву особливість розвитку економічної теорії від початку революції Самуельсона. Тимчасом як економісти ставали вправнішими в математиці, і такі нові рівні складності позначалися на їхніх моделях, люди, яких вони описували, також розвивалися. По-перше, екони стали розумнішими. По-друге, їм вдалося розв'язати всі свої проблеми із самоконтролем. Підрахувати дисконтовану вартість допомоги із соціального забезпечення через двадцять років? Без проблем! Зайти в бар по дорозі додому в день зарплати і витратити гроші, що призначалися на їжу? Ніколи! Екони *перестали поводитися неправильно.*

Еволюцію цієї схеми в економічній теорії можна простежити, розглянувши моделі функції споживання, запропоновані трьома видатними економістами: Джоном Мейнардом Кейнсом, Мілтоном Фрідманом і Франко Модільяні. Можемо почати з Кейнса, який, як відомо, саме виступав за таке зниження податку, як у зазначеному прикладі. У своєму шедеврі «Загальна теорія зайнятості, відсотків і грошей»[98] він запропонував дуже просту модель функції споживання. Він припустив, що якщо сім'я отримає певний додатковий дохід, то споживатиме фіксовану частку такого додаткового доходу. Термін, який він використовує для позначення частини додаткового доходу, що буде спожито, — *гранична схильність до споживання* (ГСС). Хоча

Кейнс і вважав, що гранична схильність до споживання для певного домашнього господарства є відносно стійким показником, якщо дохід не зазнає значних змін, він погоджувався зі своїм сучасником Ірвінґом Фішером, що ГСС значно різниться залежно від соціально-економічного класу. Він, зокрема, вважав, що схильність до витрат буде вищою (майже 100 %) у малозабезпечених сім'ях і спадатиме зі зростанням доходу. Для заможної людини непередбачений дохід у розмірі 1000 доларів узагалі ледве вплине на споживання, тому показник ГСС буде близьким до нуля. Якщо взяти приклад сім'ї із середнього класу, яка заощаджує 5 % від будь-якого додаткового доходу, то Кейнс прогнозує, що ГСС від непередбаченого доходу 1000 доларів становитиме 95 %, або 950 доларів.

Через кілька десятків років у книжці, опублікованій у 1957 році, Мілтон Фрідман запропонував *гіпотезу перманентного доходу*[99]. Він слушно зауважив, що домашні господарства можуть завбачливо розподіляти своє споживання впродовж певного часу. У його моделі сім'я, яка заощаджує 5 % від свого доходу, не витрачатиме додаткові 950 доларів від непередбаченого доходу того самого року, а натомість розподілить його. Він, зокрема, висунув гіпотезу, що домашні господарства використовуватимуть трирічний горизонт планування, щоб визначити розмір свого перманентного доходу, розподіляючи таким чином додаткові витрати рівномірно протягом найближчих трьох років. (При цьому враховується ставка дисконтування 33 % на рік[100]). Це означає, що протягом першого року сім'я витратить близько 950/3, або 317 доларів[101].

Наступним кроком у напрямку підвищення рівня складності була праця Франко Модільяні і його учня Річарда Брумберґа[102]. Хоча ця праця вийшла майже одночасно з Фрідмановою, його модель була на одну сходинку вище на економічній драбині, що вела до сучасної концепції екона. Замість зосередитися на короткострокових періодах, як-от рік або навіть три роки, Модільяні поклав в основу своєї моделі загальний дохід індивіда за все життя, а його теорія, відповідно, називалася гіпотезою життєвого циклу. Ідея полягає в тому, що люди ще змолоду планують, як розподілятимуть споживання протягом життя, зокрема пенсію і, можливо, навіть спадщину.

Орієнтуючись на життєвий цикл, Модільяні змістив фокус з доходів на багатство, набуте протягом усього життя. Щоб спростити і конкретизувати, уявімо людину, яка знає, що буде жити рівно сорок років, і планує нічого не залишати у спадок. Враховуючи для спрощення ці припущення, гіпотеза життєвого циклу прогнозує, що непередбачені прибутки будуть споживатися рівномірно протягом наступних сорока років, а це означає, що гранична схильність до споживання непередбаченого доходу буде лише 25 доларів на рік (1000/40) до кінця життя.

Зверніть увагу, що від Кейнса до Фрідмана, а потім до Модільяні економічні агенти думають дедалі більше наперед, й неявно припускається, що їм вистачить сили волі відкласти споживання, а у випадку моделі Модільяні — на десятки років. Існують також діаметрально різні прогнози стосовно частки непередбаченого доходу, яка буде одразу витрачена: від майже 100 % і практично до нуля. Якщо оцінювати модель за точністю її прогнозів, за що виступав Фрідман, то, на мій погляд, переможцем серед трьох моделей за критерієм спроможності пояснити реакцію людей у разі тимчасових змін у доході буде Кейнсова, певною мірою модифікована ближче до теорії Фрідмана, щоб урахувати природну тенденцію згладжувати короткочасні коливання[103]. Та якщо натомість обирати модель на основі того, чиє міркування було наймудрішим, то переможець — Модільяні, і, можливо, тому, що економісти прийняли евристику «що розумніший, то кращий», модель Модільяні оголосили найкращою, і вона стала галузевим стандартом.

Але постійно бути найрозумнішою дитиною в класі важко, а модель можна було підняти ще вище на один щабель складності, що довів Роберт Барро[104], економіст Гарвардського університету. По-перше, він припускає, що батьки піклуються про корисність для своїх дітей і онуків, а оскільки ці нащадки піклуватимуться про своїх власних онуків, їхній часовий горизонт фактично нескінченний. Економічні агенти в моделі Барро планують залишити своїм спадкоємцям спадок і розуміють, що їхні спадкоємці робитимуть так само. У цьому світі прогноз того, скільки грошей буде витрачено, залежить від джерела їхнього надходження. Якщо 1000 доларів непередбаченого доходу — результат вдалого вечора в казино, прогнози Барро стосовно

споживання такі самі, як у Модільяні. Але якщо джерелом непередбаченого доходу є тимчасове зниження податку, що фінансується за рахунок випуску державних облігацій, то прогноз Барро матиме інший вигляд. Зрештою облігації потрібно буде з часом погасити. Той, кому нараховують знижений податок, усе це розуміє й усвідомлює, що податки його спадкоємця зрештою виростуть, оскільки їм доведеться заплатити за зниження податку, яке він отримує, тож він нічого не витрачатиме. А збільшить натомість розмір своєї спадщини на ту суму, на яку податок було знижено.

Барро майстерно підійшов до розкриття цієї проблеми, але точним з дескриптивного погляду воно може вважатися лише якщо екони будуть такими ж розумними, як Барро[105]. І коли варто зупинитися, займаючись таким аналізом? Якщо з'явиться ще хтось навіть геніальніший за Барро і придумає ще розумніший спосіб, як людям слід поводитися, це теж має стати нашою останньою моделлю поведінки реальних людей? Припустімо, наприклад, що один з агентів моделі Барро перетворився на агента з моделі Кейнса — ідея, яку Барро зненавидів би, — і він вважає, що зниження податків достатньо стимулюватиме економіку, щоб погасити облігації завдяки збільшенню податкових надходжень; у такому разі йому не потрібно буде змінювати запланований розмір спадщини. Насправді, якщо зниження податків достатньо стимулюватиме економіку, то він навіть зможе зменшити розмір своєї спадщини, тому що за життя його спадкоємців темп економічного зростання буде вищим. Але зауважте, що тепер нам потрібні екони, які добре знаються як на економічній теорії, так і на відповідних емпіричних дослідженнях впливу фіскальної політики, щоб знати, яку економічну модель слід включити до їхніх уявлень. Зрозуміло, що має бути якась межа тим знанням і силі волі, які, за нашим припущенням, описують економічних агентів, які рідко бувають такі само розумні, як Роберт Барро.

Психологи ніколи б не думали про ідею моделювання світу, наче все людство складається з нації еконів зі ступенем доктора економіки. Я в цьому переконався, коли читав лекцію на факультеті психології в Корнеллі. Почав виступ із короткого розгляду гіпотези життєвого циклу Модільяні. Мій опис був зрозумілий, але, з огляду на реакцію аудиторії, можна було б подумати, що така теорія заощаджень просто

сміховинна. На щастя, там був економіст Боб Френк. Коли бедлам улігся, він запевнив усіх, що я нічого не вигадав. Психологи були приголомшені, дивуючись, як у їхніх колег з факультету економіки могли бути такі недалекі погляди на людську поведінку[106].

Гіпотеза життєвого циклу Модільяні — згідно з якою люди вирішують, скільки зі своїх статків витрачатимуть у кожен період життя, — припускала не просто те, що люди досить розумні, щоб зробити всі необхідні розрахунки (з раціональними очікуваннями) того, скільки вони зароблятимуть, як довго будуть жити і так далі. Вона припускала і те, що вони володіють достатнім самоконтролем, щоб реалізувати цей оптимальний план. Не було згадано ще одне припущення: багатство взаємозамінне. У цій моделі не має значення, зберігається багатство в готівці, власному капіталі домовласника, пенсійному плані чи картині, та що дісталося у спадок. Багатство є багатство. З попередніх розділів про ментальний облік ми знаємо, що це припущення не є безпечнішим чи точнішим, ніж припущення про когнітивні здібності та силу волі.

Щоб спростувати припущення, що багатство взаємозамінне, і додати ментальний облік до теорії споживання і заощадження, ми з Гершом Шефріном запропонували *поведінкову гіпотезу життєвого циклу*[107]. Ми припускаємо, що споживання домашнього господарства за певний рік залежатиме не тільки від рівня його життєвого багатства, а й від ментального обліку, за допомогою якого воно розраховується. Гранична схильність до споживання лотерейного виграшу в 1000 доларів, імовірно, буде набагато вищою, ніж аналогічне збільшення вартості пенсійних активів домашнього господарства. Насправді ж, як свідчить одне дослідження, ГСС від збільшення вартості пенсійних заощаджень може бути навіть негативним! Зокрема, група поведінкових економістів установила, що коли інвестори в пенсійні плани отримують великий дохід, що робить їх багатшими, вони *збільшують* розмір своїх заощаджень, найімовірніше тому, що екстраполюють цей інвестиційний успіх на майбутнє[108].

Щоб зрозуміти споживчу поведінку домашніх господарств, нам безумовно потрібно повернутися до вивчення гуманів замість еконів. Гумани не мають мозку Ейнштейна (або Барро) чи самоконтролю аскетичного буддійського ченця. Їм радше притаманні пристрасті,

несправні телескопи, доволі різне ставлення до різних банок зі своїм багатством, потрапляння під вплив короткострокових доходів на фондовому ринку. Нам потрібна модель саме для таких звичайних людей. Мій улюблений варіант такої моделі розглянуто в наступному розділі.

---

87 У 2018 році книжка «Багатство народів» вийшла друком у видавництві «Наш Формат». — *Прим. ред.*

88 Smith ([1776] 1981, p. 456): vol. 1, book 4, ch. 2, par. 9.

89 Для повного обговорення цієї думки див.: Ashraf, Camerer, and Loewenstein (2005). Мої роздуми тут значною мірою спираються на їхню працю, а також працю Джорджа Левенштайна, який уже давно цікавився цією темою і не такий ледачий, щоб не читати дуже довгі книжки, див.: George Loewenstein (1992).

90 Smith ([1759] 1981, p. 190): part 4, ch. 2, par. 8; цитується в Ashraf, Camerer, and Loewenstein (2005).

91 Якось я розповідав про самоконтроль групі економістів у Єврейському університеті в Єрусалимі. Коли я сказав «спокуса», хтось в аудиторії попросив мене пояснити визначення цього слова. Хтось інший з аудиторії втрутився в розмову зі словами: «Це з Біблії». Але не зі словника економістів.

92 «Зміна, знову ж таки, буде менш швидкою, що далі ми від моменту, і більш швидкою, що ближче ми до нього. Подія, яка має відбутися через рік, впливає на нас у середньому одного дня приблизно так само, як і іншого; але важлива подія, яка відбудеться через три дні, ймовірно, впливатиме на нас у кожен з проміжних днів сильніше, ніж в останній» (Jevons [1871], 1957, ch. 2).

93 Pigou (1932), цитується в: Loewenstein (1992),що дає хороший історичний огляд ідей щодо часових уподобань.

94 Fisher (1930).

95 Ibid., p. 83: par. 9.

96 Якщо точніше, точна ставка дисконтування — 11,11... %. Якщо споживання в наступному році оцінюється на 10 % менше, ніж сьогодні, то ставка дисконтування, як правило, визначається як показник, що відповідає 1 / (1+) = 0,9, який становить 0,11... Тобто вказувати, що споживча цінність у наступному році становитиме 90 % від сьогоднішньої цінності, — це все одно що стверджувати, що споживча цінність сьогодні — 111,11... % цінності в наступному році. Для ставок дисконтування, близьких до нуля, різниця між цими двома числами (тут 10 % і 11,11... %) невелика.

97 Узагальнена функція гіперболічного дисконтування Левенштайна і Прелека ґрунтувалася на, у певному сенсі, несправному телескопі як вихідному припущенні, а саме на тому, що інтервал між двома майбутніми датами здається настільки ж довшим, як такий самий за довжиною інтервал, який починається сьогодні.

98 Keynes (1936).

99 Friedman (1957).

100 Фрідман уточнює аналіз цього випадку. Див.: Friedman (1963).

101 Тут і надалі я також вважатиму, для простоти, що відсоткові ставки та показник інфляції дорівнюють нулю, або, скажімо, що вони рівні між собою, а всі числа зазначені з поправкою на інфляцію.

102 Modigliani and Brumberg (1954).
103 Якщо розглянути довгостроковішу проблему, як-от пенсійні заощадження, то ситуація ускладнюється ще більше, і я пішов би трохи далі, розвиваючи ідеї Модільяні. Дивіться обговорення поведінкової гіпотези життєвого циклу трохи нижче.
104 Barro (1974).
105 Колись багато років тому ми з Робертом Барро були на одній конференції. Я тоді сказав, що відмінність між нашими моделями в тому, що він виходив із припущення, що агенти в його моделі такі ж розумні, як і він, а я — із припущення, що вони такі ж дурні, як і я. Барро зі мною погодився.
106 Або, як сказав мені колега із Корнеллу і хороший друг Том Гілович: «Я ніколи не перестаю дивуватися кількості зручних непотрібних гіпотез, якими тебе забезпечила економічна теорія».
107 Thaler and Shefrin (1988).
108 Choi, Laibson, Madrian, and Metrick (2009).

Розділ 12

Планувальниця і виконавець

Коли я почав серйозно розмірковувати над проблемою самоконтролю, в економічній літературі було небагато інформації на цю тему. Як і більшість аспірантів, я нічого не знав про перших учених, чиї праці ми розглянули в попередньому розділі. Аспіранти рідко читають щось написане понад тридцять років тому. А нового в цій галузі не спостерігалося. Проте мене таки зацікавили праці трьох учених: одного економіста і двох психологів.

Роберт Стротц, економіст Північно-Західного університету, написав єдину економічну статтю про самоконтроль, яку мені вдалося знайти[109]. Хоча багато економістів використовували модель дисконтованої корисності Самуельсона, мало хто, крім Стротца, звернув увагу на його попередження про часову непослідовність.

У статті 1955 року Стротц глибоко дослідив проблему, вивчаючи математичні умови, які потрібно забезпечити прийнятим рішенням, щоб людина могла дотриматися наміченого нею плану. Нам не потрібно спинятися на технічних подробицях статті. Досить зазначити, що був лише один вельми специфічний випадок (експоненціального дисконтування), коли можна було бути певним, що люди виявлятимуть часову послідовність, однак, як і Самуельсон, Стротц висловлював занепокоєність тим, що такі умови неможливі.

Ці побоювання спонукали Стротца звернутися до поеми Гомера про Одіссея і сирен. Майже всі, хто досліджував самоконтроль, від філософів із психологами і до економістів, урешті-решт приходили до обговорення цієї стародавньої історії, і цього разу я піду традиційним шляхом.

Нагадаємо, як усе було. Сирени — давня версія такої собі жіночої рок-групи. Жоден моряк не міг встояти перед їхніми піснями. Та варто було йому піддатися спокусі спрямувати свій корабель ближче до скель, і він потрапляв в аварію. Одіссей же хотів почути їхній спів

і залишитися живим, щоб можна було про це розповісти. Для досягнення цієї мети він розробив план із двох частин[110]. Першою частиною плану було переконатися, що його екіпаж не чутиме поклику сирен, тож він наказав їм заповнити вуха воском. Друга частина плану полягала в тому, що екіпаж повинен був прив'язати його до щогли, щоб він міг насолоджуватися співом, не ризикуючи піддатися неминучій спокусі скерувати корабель на скелі.

Ця історія ілюструє два важливі інструменти, які використовуються людьми для протистояння проблемам самоконтролю. Для екіпажу стратегія полягала в тому, щоб позбутися сигналів, які могли їх спокусити поводитися нерозумно. Чого очі не бачать, того серцю не жаль. Для себе Одіссей обрав *стратегію зобов'язання*: він обмежив власний вибір, щоб запобігти самознищенню. Це була його версія прибирання миски з горіхами кеш'ю. Стротц зізнався, що теж послуговується стратегією зобов'язання для розробки графіка виплати заробітної плати протягом навчального року: «Я вибираю варіант, коли річна заробітна плата виплачується на дванадцятимісячній, а не дев'ятимісячній основі, хоча відсоткові накопичення зайвими не були б!».

Коли я розмірковував над проблемами самоконтролю 1978 року, стаття Стротца мала вже понад двадцять років, і, здавалося, у галузі економіки більше не було нікого, хто цим цікавився б (хоча згодом до вивчення цієї теми долучиться Том Шеллінґ). За натхненням я звернувся до психології. Без сумніву, думав я, є купа літератури з психології на тему відтермінування винагороди. Як же я помилявся! Хоч зараз багато психологів цікавляться проблемами самоконтролю, наприкінці 1970-х усе було по-іншому. Проте мені таки вдалося відкопати два скарби.

Перший — це праця Вальтера Мішеля, тепер досить добре відома. Мішель, який працював тоді в Стенфорді, проводив експерименти в дитячому садку університетського кампусу. Дитину (чотирьох чи п'яти років) запрошували до кімнати і давали вибір між невеликою винагородою негайно і більшою винагородою трохи пізніше. Винагородою були солодощі, наприклад, зефір чи печиво. Дитині казали, що вона може отримати один шматочок печива просто зараз або в будь-який час, коли захоче, але, якщо вона зможе почекати, поки

експериментатор повернеться, то отримає три шматочки. У будь-який момент дитина могла скористатися дзвіночком, і експериментатор повертався, щоб дати їй невелику винагороду.

Для більшості дітей це завдання було нестерпно важке, але при цьому умови, у яких вони чекали, теж мали значення. В одному варіанті експерименту солодощі лежали на тарілці просто перед дитиною. Вигляд цього печива мав такий самий ефект на більшість дітей, що і спів сирен на Одіссея. Час очікування в середньому був трохи більше ніж хвилина. Але якщо винагорода була поза полем зору (а отже, про неї менше думали), у середньому дитина могла протриматися протягом одинадцяти хвилин. Дітям також вдавалося чекати довше, якщо їм казали подумати про щось «веселе», а не про саму винагороду.

Уперше такі експерименти були проведені наприкінці 1960-х і на початку 1970-х. Близько десяти років по тому Мішелю і його колегам спало на думку, що було б цікаво побачити, що сталося з дітьми, які були суб'єктами цих експериментів. Вони розшукали учасників експерименту із близько 500, яких змогли знайти, і зрештою близько третини з них погодилися проходити опитування раз на десять років. Хоч як дивно, період, протягом якого дитина чекала в одному з цих експериментів, виявився достовірним показником багатьох важливих результатів, досягнутих нею в житті: починаючи від балів за тест SAT[111] і закінчуючи успішною кар'єрою чи вживанням наркотиків. Такий результат був вельми приголомшливий, оскільки сам Мішель уже проводив ґрунтовні дослідження, які свідчили про те, що так звані особистісні риси давали мало користі для прогнозування поведінки, навіть у теперішній час, не кажучи вже про майбутнє[112].

У Мішеля є безцінні відео кількох перших експериментів, на яких видно, як складно дітям проявляти самоконтроль. Одна дитина мене особливо зацікавила. Хлопчика помістили в найскладніші умови, коли більша винагорода, три шматочки смачного печива, лежала прямо перед ним. Трохи почекавши, він більше не міг стримуватися. Та замість подзвонити у дзвіночок, він обережно відкрив упаковку печива, злизав смачну білу начинку, а потім знову їх з'єднав, розклавши всі три штуки так, щоб усе приховати. Як я собі це уявляю, малий виросте таким собі Берні Мейдоффом[113].

Інший учений, який вивчав проблеми поведінки і чиї праці привернули мою увагу, психіатр-практик на ім'я Джордж Ейнслі. Він проводив дослідження у вільний від роботи час, працюючи лікарем у госпіталі для ветеранів. У статті, опублікованій у 1975 році, яку я ретельно вивчав під час мого перебування в Стенфорді, Ейнслі узагальнив усе, що вчені знали на той час про самоконтроль.

Від Ейнслі я дізнався, що існує багато літератури, у якій вивчається відтермінування винагороди для нелюдиноподібних тварин, як щури і голуби[114]. У парадигмі, подібній до Мішелевої, експериментатори давали тварині вибір між невеликою негайною винагородою і відстроченою великою. Тварини повинні були натискати (або клювати) на важіль, щоб отримати винагороду, і після тривалої підготовки вони запам'ятовували тривалість такого відтермінування і кількість їжі, яку можна очікувати при натисканні на один чи інший важіль. Змінюючи періоди відтермінування і розміри винагород, експериментатор міг оцінити часові вподобання тварин, і в більшості досліджень встановлено, що поведінка тварин демонструє той самий шаблон дисконтування, який призводив до зміни вподобань у людей. Дисконтування тварин гіперболічне, і вони також мають проблеми із самоконтролем![115]

У статті Ейнслі розглядає також багато різних стратегій для розв'язання проблем самоконтролю. Один план дій — це обмеження: прибрати горіхи кеш'ю або прив'язати себе до щогли. Ще один — підвищити ціну піддавання спокусі. Наприклад, якщо ви хочете кинути курити, то можете виписати комусь, з ким часто бачитеся, чек на велику суму, дозволивши перевести його в готівку, якщо вас спіймають на курінні. Або ви можете побитися об заклад із самим собою, що Ейнслі називає «парі з самим собою». Ви можете сказати: «Я не дивитимуся сьогодні ввечері гру по телевізору, поки не закінчу [якесь завдання, яке ви схильні відкладати]».

***

Озброївшись доробками Стротца, Мішеля й Ейнслі, я вирішив створити концептуальну основу для обговорення цих проблем, які економісти все ще мають визнати економічними. Ось ключове

теоретичне запитання, на яке я хотів відповісти: якщо я знаю, що зміню свою думку стосовно вподобань (не обмежуся кількома горіхами кеш'ю, як планую, а з'їм усю миску), коли і чому я вживатиму певних заходів для обмеження свого майбутнього вибору?

З кожним буває, що він змінює свої наміри, але здебільшого ми не йдемо на якісь надзвичайні кроки, лиш би не відійти від початкового плану. Єдиною умовою, яка викликає бажання і далі дотримуватися запланованої програми дій, є наявність вагомих підстав вважати, що *якщо ви згодом зміните свої вподобання, то така зміна буде помилкою.*

Прибрати кеш'ю було розумним учинком, тому що, з'ївши всю миску, ви зіпсували б собі апетит, а вам не хотілося б, щоб ваша вечеря повністю складалася з самих горіхів. Так само розумно було б, якби кмітлива дитина, яка брала участь в одному з експериментів Мішеля, сказала б експериментатору: «Наступного разу, коли у вас буде зайве печиво, будь ласка, не пропонуйте мені варіант з «одним печивом негайно» і навіть не згадуйте про нього. Просто почекайте п'ятнадцять хвилин і принесіть мені мої три штуки».

Якось, розмірковуючи над цими питаннями, я натрапив на цитату соціолога Дональда Макінтоша, яка суттєво вплинула на мої погляди: «Ідея самоконтролю — парадоксальна, якщо тільки не припускати, що у психіці є більш як одна енергетична система і що ці енергетичні системи певною мірою незалежні одна від одної»[116]. Це уривок із незбагненної книжки «Основи людського суспільства». Не знаю, як я натрапив на цю цитату, але мені здавалося, що вона без сумніву правильна. Самоконтроль, безумовно, пов'язаний із конфліктом. І, як для танго, для конфлікту необхідно (принаймні) двоє. Можливо, мені потрібна була модель з двома «я».

Хоч би як інтуїтивно я відчував, наскільки ця ідея приваблива, будь-яка модель із двома «я» мала одну ваду — вона вважалася радикальною в економіці і застарілою в психології: не дуже вдала комбінація. Коли я тільки починав над цим працювати, мало хто з економістів, включно зі мною, знали про те, що Адам Сміт розглядав битву між нашими пристрастями та нашим неупередженим глядачем. Для більшості ця ідея здавалася безглуздою. Психологи-науковці в той час уже не надто захоплювалися Фройдом із його концепціями «воно»,

«его» і «суперего», а двосистемний підхід[117], який зараз на піку популярності, ще тільки мав з'явитися[118]. Збентежений, я поступово викладав свою ідею на розгляд друзям. Короткий огляд концепції з'явився в моїй статті «До позитивної теорії споживчого вибору», але я знав, що потрібно щось більш формальне, що в економіці передбачає наявність вагомої математичної частини. Я об'єднав свої зусилля з Гершом Шефріном, економістом-математиком, який перебував у Рочестерському університеті одночасно зі мною[119].

Герш був першим із численних співавторів, з якими я працював протягом багатьох років. Коли ми почали обговорювати ці питання, виявилося, що він добре розбирався в математиці і не вважав мої ідеї зовсім божевільними. Останнє було важливіше, адже економістів, які розбираються в математиці краще, ніж я, знайти не важко. Я і Шефрін були багато в чому полярними протилежностями. Герш був серйозний, скрупульозний, старанний і релігійний, він навіть вивчав Талмуд (енциклопедичний збірник стародавніх єврейських догматичних писань). У мене не було жодної з цих якостей, але нам усе-таки вдавалося добре ладнати. І що найголовніше, Герш сміявся над моїми жартами. Ми працювали разом так, як працювали Амос і Денні, яких мені довелося бачити за роботою, — за нескінченними розмовами. А коли ми почали писати нашу першу статтю, то обговорювали кожне речення, саме так, як робили вони. Хоча ми починали обговорювати це питання, ще коли були колегами в Рочестері, незабаром я перейшов до Корнеллу, а Герш вирушив до сонячної Каліфорнії в Університет Санта-Клари, що недалеко від Стенфорду. Ми написали тільки дві статті разом, та Герш підсів на поведінкову економіку і згодом почав успішно співпрацювати з Меїром Статманом, колегою із Санта-Клари, над дослідженням фінансової поведінки.

Наша модель насправді ґрунтується на метафорі. Ми припускаємо, що в будь-який момент часу в людині поєднуються два «я». Далекоглядна планувальниця має добрі наміри і дбає про майбутнє, а безтурботний виконавець живе одним днем[120]. Ключовим завданням для моделі такої поведінки було вирішити, як охарактеризувати взаємодію між ними. Одним із варіантів було зробити планувальницю і виконавця гравцями, які взаємодіють як конкуренти в грі, використавши за основну модель галузь математики та економіки під

назвою «теорія ігор». Ми відкинули цю ідею, тому що вважали, що виконавцю невластива стратегічна поведінка; він є пасивнішою істотою, яка просто живе одним днем. Він реагує на те, що бачить, і споживає, поки не насититься. Ми вибрали натомість формулювання на основі теорії організацій, а саме модель «принципал — агент». На цей вибір, безсумнівно, вплинуло те, що агентська теорія, як її називали, була основною темою обговорення в Рочестерському університеті, коли я там викладав. Майкл Дженсен і тогочасний декан школи Вільям Меклінґ написали відому статтю на цю тему в 1976 році. Я не був упевнений, що вони схвалили б таке застосування своїх ідей, але так було навіть цікавіше.

У моделі «принципал — агент» принципал — це бос, часто власник фірми, а агент — той, кому делегують повноваження. У контексті організації напруження зростає тому, що агент знає певні речі, яких не знає принципал, для якого контролювати кожну дію агента занадто витратний процес. Агент у цих моделях намагається заробити стільки грошей, скільки можливо, мінімізуючи водночас зусилля. У відповідь фірма приймає набір правил і процедур (наприклад, схеми стимулювання і системи бухгалтерського обліку), призначені для мінімізації витрат через конфлікт інтересів між принципалом і агентами, які працюють на фірму. Наприклад, менеджери з продажу можуть отримувати оплату своєї праці переважно як відсоток від продажу, повинні повертати чеки для підтвердження витрат за час відрядження і не можуть літати першим класом.

У нашій безособовій моделі агентами є ряд короткотермінових виконавців; зокрема, ми припускаємо, що в певний період, скажімо, кожного дня, є новий виконавець. Він хоче повеселитися і діє повною мірою егоїстично, взагалі не піклуючись про майбутніх виконавців. А от планувальниця[121], на противагу йому, повністю альтруїстична. Усе, про що вона піклується, — це корисність для виконавців. (Вважайте її великодушною диктаторкою). Вона хотіла б, щоб вони всі були якомога щасливішими, але вона має обмежений контроль над вчинками виконавців, особливо якщо вони збуджені, наприклад, через їжу, секс, алкоголь або наполегливе бажання вийти на вулицю і потинятися у гарну погоду.

У планувальниці є два набори інструментів впливу на виконавців. Вона може спонукати через винагороду або через покарання (фінансові чи інші), це, однак, не позбавляє їх *свободи дії*, або ж вона може ввести певні *правила*, наприклад, стратегію обмеження, яка зменшує варіанти вибору для виконавців.

Розгляньмо простий, хоча й надуманий приклад, просто щоб проілюструвати ідею. Припустімо, Гаррі сам відпочиває на природі у віддаленій хатинці, де немає жодних засобів зв'язку із зовнішнім світом. Він прилетів сюди на невеликому літаку, і його знову заберуть через десять днів. Спочатку в нього було багато їжі (і вдосталь води), але до нього навідався голодний ведмідь і поцупив усю їжу, крім десяти енергетичних батончиків, які він або не помітив, або не вподобав зі своїм епікурейським смаком. Оскільки способу зв'язатися з літаком немає, а Гаррі не вміє добувати їжу, йому доведеться протриматися на десяти енергетичних батончиках, поки літак не повернеться і не забере його. Звичайно, у Гаррі є виконавець і планувальниця. Як упорається з цією проблемою планувальниця?

Припустімо, що, на думку планувальниці, усі виконавці споживають однаково (тобто вона не дисконтує споживання майбутніх виконавців відносно нинішніх). Для виконавців характерна спадна гранична корисність їжі, тобто перший енергетичний батончик буде приємнішим, ніж другий, і так далі. Однак їстимуть вони, поки останній шматок уже не даватиме додаткового задоволення, а потім зупиняться. У цій ситуації планувальниця вважатиме, що найкращий варіант — їсти один енергетичний батончик на день, забезпечуючи, у такий спосіб, кожному з десяти виконавців однакову кількість корисності[122]. Інакше кажучи, планувальниця хотіла б запровадити таке саме згладжування споживання, яке очікувалося б від еконів, що керуються гіпотезою життєвого циклу. Певною мірою планувальниця намагається зробити так, щоб виконавці поводилися, як екони. Якби це було технічно можливо, планувальниця застосувала б стратегію зобов'язання, що не залишила можливості виконавцям чинити на свій розсуд, позбувшись тим самим ризику можливої неправильної поведінки. Хатинка, оснащена десятьма запрограмованими сейфами, кожен із яких можна налаштувати на відкривання у певний час, була б

ідеальним рішенням[123]. Це найкращий можливий варіант з погляду планувальниці.

Але в хатинці навряд чи є такі сейфи, то що ж може зробити планувальниця? Усі десять енергетичних батончиків лежать у шафці, готові до споживання. Що ж тоді станеться? Якщо планувальниця не втрутиться, перший виконавець, який узагалі не дбає про благо інших, буде їсти, поки не насититься, тобто до того моменту, коли наступний шматок енергетичного батончика не принесе йому більше задоволення. Припустімо, це відбувається після споживання трьох енергетичних батончиків. Другого дня виконавець також їсть ще три батончики, як і третього. Потім, четвертого дня, виконавець їсть один енергетичний батончик на сніданок, останній з десяти, і незабаром починає відчувати голод. А в інші дні тижня вже зовсім не до сміху.

Якимось чином планувальниці потрібно втримати перших виконавців від зловживання енергетичними батончиками на початку. Якщо не можна використати стратегію зобов'язання, єдиним інструментом, яким ще володіє планувальниця в нашій моделі, є почуття провини. Завдяки певному процесу навіювання, здійснюваному планувальницею або батьками і суспільством, виконавці можуть відчувати почуття провини через те, що залишають майбутніх виконавців без їжі. Та примусити відчувати провину не так і просто. У нашому прикладі планувальниця не може примусити виконавця відчувати провину лише після вживання першого енергетичного батончика. Натомість вона повинна зробити так, щоб кожен шматок батончика був менш приємним.

Це показано на рисунку 4. Найвища лінія позначає корисність при споживанні енергетичних батончиків без почуття провини, виконавець при цьому споживає до моменту, коли корисність максимізована, а це три енергетичні батончики. Середня за висотою лінія позначає випадок, коли виконавця змусили відчувати провину, і він зупинився на другому батончику, а найнижча відображає ситуацію, коли виконавець припиняє їсти після першого батончика.

На що слід звернути увагу на цьому рисунку: відчуття провини робить життя менш приємним. Єдиний спосіб примусити виконавця з'їсти менше енергетичних батончиків — це зробити їхнє споживання

менш приємним. Якщо підійти до цього з іншого боку, то застосування сили волі потребує зусиль.

На основі цього аналізу можна припустити, що якби існувала можливість застосовувати ідеальні правила, життя стало б кращим. Стратегія використання запрограмованих сейфів, у кожному з яких один енергетичний батончик, уможливлює отримання значно більшого задоволення, ніж дієта через відчуття провини. Стротц досягнув цієї мети, попросивши свого працедавця виплачувати йому заробітну плату частинами протягом дванадцяти місяців, з вересня по серпень, замість дев'яти, з вересня по травень. Останній план вигідніший, оскільки гроші надходять швидше, однак йому потрібно достатньо заощаджувати впродовж навчального року, щоб бути впевненим, що грошей вистачить на все літо, не кажучи вже про відпустку із родиною.

Рис. 4. Задоволення від споживання енергетичних батончиків

Чому б не використовувати правила завжди? Однією з причин є те, що правила, нав'язані ззовні, не завжди легкодоступні. Навіть якщо ви організуєте щоденну поставку готової корисної вечері додому, ніщо не зупинить вас замовити піцу. Крім того, навіть якщо такі правила і доступні, вони, по суті, негнучкі. Якби професор Стротц вибрав варіант графіка оплати з вересня по травень і гроші надходили раніше, він міг би скористатися можливістю купити щось на розпродажі взимку, скажімо, нову газонокосарку, яка коштує більше влітку. Але якщо його зарплата розподілена на дванадцять місяців, у нього може не бути достатнього запасу бюджету, щоб купити газонокосарку в зимовий період. Звичайно, тут є і зворотний бік, адже, якщо він отримає гроші раніше, то зобов'язаний бути достатньо дисциплінованим, щоб розподілити їх протягом усього літа.

Такий самий принцип застосовується і в організаціях. Якщо принципал точно знає, що агент повинен робити в кожній ситуації, то він може розробити звід правил, яких не можна порушувати. Усі ми мали нещастя спілкуватися з агентом низького рангу, який працює за такими правилами і не має права діяти на свій розсуд, щоб зробити щось, очевидно, розумне, але яке не передбачалося, і тому «не допускається».

Звичайно, є й інші техніки контролю, що використовують як організації, так і приватні особи, і вони охоплюють відстеження витрат. В організаціях такі методи називаються обліком. Це аналогічно тому, що ми вже розглядали, коли гумани використовують ментальний облік за допомогою конвертів, банок і планів пенсійних заощаджень для досягнення тієї самої мети. Зверніть увагу, що неспроможність розглядати різні купки грошей як взаємозамінні, як вчинили б екони, якраз і робить такі стратегії обліку можливими.

Я повинен підкреслити, що ми з Шефріном не вважали, що у нас в голові насправді дві різні людини. Ми просто розробили «так, ніби» модель, покликану забезпечити корисний погляд на проблеми самоконтролю. Ми таки зробили примітку в нашій другій статті, зазначивши, що можна припустити, що планувальниця перебуває в префронтальній корі головного мозку, яку пов'язують зі свідомим раціональним мисленням, тоді як виконавця можна асоціювати з лімбічною системою. Тим, хто знайомий з двосистемною моделлю, яку описав Канеман у книжці «Мислення швидке й повільне», доцільно уявляти планувальницю як повільну, рефлективну, споглядальну систему 2, тоді як виконавець — це швидка, імпульсивна, інтуїтивна система 1. Останні дослідження в нейроекономіці певною мірою підтверджують цю інтерпретацію[124]. Але для практичних цілей не має значення, чи має модель фізіологічну основу. Це метафора, яка допомагає нам міркувати про те, як розглядати самоконтроль з економічного погляду.

Я й досі вважаю модель «планувальниця — виконавець» найвдалішим способом розгляду проблем самоконтролю, але вона не стала формальною моделлю вибору для наступних поколінь поведінкових економістів. Девід Лейбсон, поведінковий економіст Гарвардського університету, був першим, хто запропонував те, що

стало моделлю вибору, у своїй докторській дисертації 1997 року[125]. Ще два поведінкові економісти-теоретики, Метью Рабін і Тед О'Донох'ю, доповнили цей підхід, який більшість економістів називають просто двома літерами грецького алфавіту, що позначають важливі змінні: бета (β) і дельта (δ)[126]. Особливості моделі важко пояснити, не вдаючись у деталі, але посилання на основні статті є у прикінцевих примітках[127]. Вирішальною перевагою, якою володіє модель бета-дельта порівняно з моделлю планувальниці і виконавця, є математична простота. Це найменша можлива модифікація базової моделі Самуельсона, яка може охопити важливі аспекти самоконтролю.

Ось простий спосіб зрозуміти, як функціонує модель бета-дельта. Припустімо, у будь-який період, досить віддалений, щоб його можна було вважати як «пізніше», людина зовсім не дисконтує час, і це означає, що ставка дисконтування дорівнює нулю. Усе, що стосується «зараз», вважається пріоритетним і привабливим, а все, що стосується «пізніше», вважається вдвічі менш вартісним. У прикладі з походом до ресторану, який розглядався раніше, обід, вартий 100 ютилів сьогодні, оцінюватиметься у 50 наступного року і щороку після нього. Такі вподобання є «упередженням поточного моменту», оскільки «зараз» важить значно більше, ніж «пізніше», і це призводить до непослідовного в часі вибору.

Навіть за допомогою цієї сильно спрощеної версії моделі можна пояснити багато цікавих тонкощів міжчасового вибору; вони частково залежать від того, чи усвідомлюють люди свої проблеми з самоконтролем. Коли Девід Лейбсон написав першу роботу на цю тему, він припустив, що агенти «обізнані», тобто вони знали, що їм притаманна така модель часових уподобань. Як для аспіранта, який намагався отримати роботу зі статтею на тему поведінкової економічної теорії (категорії, яка тоді, по суті, була невідомою), з боку Девіда було розумно охарактеризувати моделі в такий спосіб. Агенти Девіда були справжніми еконами, за винятком однієї деталі — вони мали проблеми з часовими вподобаннями. Коли до розгляду проблеми приєдналися О'Донох'ю і Рабін, вони застосували радикальніший підхід, згідно з яким уподобанням агентів властиве упередження

поточного моменту, але вони не знають про свою ваду. Такі агенти вважаються «наївними».

Не дивно, що жодне з цих простих формулювань повністю і точно не описує поведінку. Я поділяю погляди всіх трьох авторів, що «істина» десь посередині між цими двома крайнощами — у частковій наївності. Більшість із нас усвідомлюють, що мають проблеми із самоконтролем, але ми недооцінюємо їхню серйозність. Ми наївні, коли оцінюємо рівень своєї досвідченості. Зокрема, ми страждаємо від того, що Джордж Левенштайн називав «розривом емпатії між гарячим та холодним станом». Коли ми перебуваємо у спокійному рефлективному настрої і розмірковуємо, що їсти на вечерю в середу, тільки-но закінчивши ситний пізній сніданок у неділю, то вважаємо, що не матимемо жодних проблем із дотриманням нашого плану вечеряти протягом тижня здоровою низькокалорійною їжею. Але коли приходить вечір середи і друзі запрошують піти в нову піцерію, де продають крафтове пиво, зрештою ми з'їдаємо і випиваємо більше, ніж могли б передбачити в неділю або навіть у середу, ще до прибуття в кафе, де з дров'яної печі доносяться спокусливі аромати, не кажучи вже про перелік спеціальних сортів пива на пробу. Для таких випадків, можливо, потрібно, щоб наша планувальниця встановила правило — жодних походів на пиво і піцу серед тижня, — а потім винайшла спосіб, як примусити дотримуватися цього правила.

З того часу, коли я забрав миску з горіхами кеш'ю, учені-біхевіористи дізналися багато нового про проблеми самоконтролю. Це знання виявляється важливим для розв'язання багатьох серйозних проблем суспільства, у чому ми переконаємося далі.

---

109 Strotz (1955–56).

110 Насправді Одіссей був не настільки розумний, щоб придумати цей план самостійно. Він отримав добру пораду від Цирцеї, богині, яка спеціалізувалася на травах і зіллях. Ось так.

111 Тест SAT (Scholastic Aptitude Test, або Scholastic Assessment Test) — стандартизований тест для вступу до коледжів у Сполучених Штатах. — *Прим. ред.*

112 Mischel (1968), p. 146, and Mischel (1969), p. 1014. Mischel et al. (2011) and Mischel's (2014).

113 Бернард Мейдофф — колишній підприємець і фінансист, голова ради директорів фондової біржі NASDAQ. У 2009 році засуджений до 150 років ув'язнення за створення найбільшої в історії США фінансової піраміди. — *Прим. пер.*

114 Ainslie (1975) розробляє версію гіперболічного дисконтування, на яку спиратимуться згодом Loewenstein and Prelec (1992).

115 Деякі дослідники намагалися провести певну версію експерименту із зефіром/печивом на тваринах. Більшість обирали негайну винагороду, але один особливо розумний африканський сірий папуга на ім'я Гріффен володів, як показав експеримент, більшим рівнем самоконтролю, ніж більшість дошкільнят [Zielinski, Sarah. 2014. "A Parrot Passes the Marshmallow Test." Slate, September 9. Available at: http://www.slate.com/blogs/wild_things/2014/09/09/marshmallow_test_of_self_control_an_african_grey_parrot_performs_as_well.html].
116 McIntosh (1969), p. 122.
117 Двосистемна модель не є винаходом Канемана. Багато інших психологів писали про такі моделі. Див., наприклад: Sloman (1996) and Stanovich and West (2000).
118 Двосистемна модель, сформульована Канеманом у книжці «Мислення швидке й повільне», була не такою, як вони із Тверскі від початку уявляли у своєму дослідженні. Однією з головних причин, чому Денні написав книжку, було переконання, що переробка їхньої першої праці в контексті швидкої автоматичної системи і повільної рефлексивної системи запропонує новий проникливий погляд на їхні попередні відкриття.
119 Thaler and Shefrin (1981).
120 Том Шеллінґ почав писати на цю тему одразу після мене. Наші погляди були багато в чому схожі, але він менше за мене був переконаний у тому, що далекоглядні вподобання, імовірніше, будуть «правильні». Див., наприклад, Schelling, Thomas C. 1984. "Self-Command in Practice, in Policy, and in a Theory of Rational Choice." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 74, no. 2: 1–11.
121 Амос завжди вважав планувальницю жінкою. Я робитиму так само на його честь. І оскільки чоловіки здебільшого здійснюють виконавчі функції, я буду використовувати займенник чоловічого роду для виконавців. Можете називати мене сексистом.
122 Для простоти я ігноруватиму можливість того, що на дієті з одним енергетичним батончиком на день виконавці ставатимуть дедалі голоднішими.
123 Така технологія справді існує. Кухонний сейф (thekitchensafe.com) — це пластиковий контейнер, який користувач може закрити на будь-який період. Виробники рекомендують його для чогось принадного: від цукерок до смартфонів та ключів від машини. Я отримав один такий від турботливого студента. Наповнив я його, звичайно ж, кеш'ю. У світі еконів не було би потреби в такому продукті.
124 Для огляду актуальної психології та неврології див.: Banich (2009).
125 Laibson (1997).
126 O'Donoghue and Rabin (1999).
127 Frederick, Loewenstein, and O'Donoghue (2002).

Інтерлюдія

Розділ 13

Неправильна поведінка в реальному світі

Якщо поведінкова економіка реалістичніше описує поведінку людей, то вона повинна бути корисною для практичного застосування. Хоча більшу частину свого часу на початку кар'єри я присвячував науковим дослідженням ментального обліку та самоконтролю, у мене все-таки була можливість час від часу робити вилазки в реальний світ або настільки близько до нього, наскільки це можливо в Ітаці. Незабаром я виявив, що ці ідеї мають практичне значення для бізнесу, особливо стосовно ціноутворення. Ось два приклади.

Greek Peak

У Корнеллі я познайомився зі студентом Девідом Коббом, який підбивав мене зустрітися з його братом Майклом. Оскільки Майкл був місцевим і обожнював кататися на лижах, він вирішив побудувати кар'єру в гірськолижному бізнесі і влаштувався на роботу на посаду директора з маркетингу в Greek Peak, сімейне підприємство під Ітакою. У той час курорт мав серйозні фінансові труднощі. Кілька зим із меншою ніж звичайно кількістю снігу та складною економічною ситуацією призвели до того, що компанія була змушена взяти велику позику, щоб перебути міжсезоння. До того ж це відбувалося в часи, коли відсоткові ставки були високі, навіть за умови невеликого кредитного ризику, чого не можна було сказати про Greek Peak. Курорту просто необхідно було збільшити доходи і зменшити заборгованість, інакше йому загрожувало банкрутство. Майклу потрібна була допомога, і він запропонував мені бартерний обмін. Він дасть мені і моїм дітям квитки на підйомники і забезпечить дітей гірськолижним спорядженням. А я, у відповідь, мав допомогти йому зробити бізнес знову прибутковим.

Одразу стало очевидно, що Greek Peak потрібно підвищити ціни, якщо вони збираються отримувати прибуток. Але збільшення цін, достатнє для отримання прибутку, поставило б їхні ціни на квитки

майже на один рівень з відомими гірськолижними курортами у Вермонті або Нью-Гемпширі. Операційні витрати на одного лижника не сильно відрізнялися від тих, що були на великих курортах, але в Greek Peak було тільки п'ять крісельних підйомників і менша траса для катання. Як виправдати встановлення ціни, близької до прайсу на великих курортах, і зробити це так, щоб обійтися без істотного зменшення лижників? І як зберегти позиції на чутливому до цін місцевому ринку, зокрема серед студентів Корнеллу та інших коледжів неподалік?

Ґрунтуючись на ментальному обліку, вартість квитків на підйомники знаменитих гірськолижних курортів Вермонта буде яскравим орієнтиром для клієнтів Greek Peak, і вони очікуватимуть заплатити значно менше, адже якість продукту явно нижча. Перевагою Greek Peak була його близькість. Це найкраще місце, щоб покататися на лижах у центральній частині штату Нью-Йорк, а дорога до Вермонта займає 5 годин. Greek Peak був також найближчим варіантом для людей, що живуть на півдні, зокрема в Скрентоні, Філадельфії і навіть Вашингтоні. Щовихідних із цих міст мала би прибувати сила-силенна лижників.

Я наполягав, щоб Майкл переосмислив модель отримання доходів Greek Peak, використовуючи принципи поведінкової економіки. Першою нагальною проблемою було питання, як підняти ціну квитків, не втративши занадто багато клієнтів. Ми підготували план поступового підвищення цін протягом кількох років, уникаючи таким чином різкого підняття, яке могло викликати негативну реакцію. Щоб частково виправдати високі ціни, ми намагалися поліпшити враження, які отримував лижник, щоб купівля менше здавалася здирництвом[128]. Пам'ятаю одну з перших ідей, яка в мене виникла стосовно цієї ситуації. Збоку від однієї з гірськолижних трас була швидкісна траса, де лижник міг пройти через ряд слаломних воріт, і через гучномовець повідомляли час його спуску. Молодим лижникам подобався змагальний характер цього дійства, і ворота були досить близько розташовані, щоб швидкість залишалася безпечною. Ціна за користування слаломною доріжкою була один долар. Один долар — це не так уже й багато, але сам процес оплати був до біса незручний. Дістатися до своїх грошей посеред гори на гірськолижному курорті —

справжня мука. Вам треба зняти товсті незграбні рукавиці і дотягнутися до того шару одягу, в якому ви тримаєте гроші. Тоді потрібно, у нашому випадку, засунути однодоларову купюру в слот, схожий на той, що у торгових автоматах. Зважаючи на те, як добре ці автомати функціонують у найкращих для них умовах, можете собі уявити, як часто вони відмовляються працювати, коли відкриті всім стихіям.

Я запитав Майкла і власника, Ала, скільки їм приносила слаломна траса. Це була невелика сума, може, кілька тисяч доларів на рік. Чому б тоді не зробити її безкоштовною, запитав я? Ми можемо поліпшити враження лижника за тривіальну вартість. Це було очевидним рішенням. Тоді Майкл і Ал задумалися, що ще вони можуть зробити, щоб покращити якість і, що важливо, суб'єктивну цінність свого продукту.

Інший приклад стосувався лижних інструкторів. Основним заняттям інструкторів було вчити нових лижників, особливо групи школярів, і це, очевидно, важливий спосіб розширення клієнтської бази. Але інструктори часто були без роботи. У когось виникла розумна ідея проводити в горах безкоштовні майстер-класи. Лижник чекатиме в призначеному місці на трасі, а потім проїде через кілька воріт, і це буде знято на відео. Інструктор біля підніжжя покаже лижнику повтор відео і запропонує кілька порад. «Безкоштовні уроки!»

Навіть якщо ці вдосконалення робили вищу вартість квитків на підйомники більш прийнятною, нам, як і раніше, доводилося непокоїтися через чутливий до цін місцевий ринок. Тут у нас уже була добра модель, над якою можна було працювати. Курорт пропонував студентам університету абонемент на шестиразове користування підйомником у будні за значно меншою ціною, за умови придбання до 15 жовтня. Вони мали популярність і були хорошим джерелом ранніх доходів. Підозрюю, що студентам також подобалася сама назва — блок. Навіть тонкі натяки на блок із шістьох пляшок пива приваблюють народ із коледжу.

Ми запитували себе, чи можемо запропонувати місцевим клієнтам, які не були студентами, щось на зразок блоку з шести квитків. Нашою метою було розробити для місцевих жителів пропозицію, недоступну лижникам з інших місць, які приїжджали один або два рази на рік. Для

цих лижників ціна квитка на підйомник була лише невеликою частиною витрат на поїздку, до яких входила вартість проїзду, харчування і проживання. Кілька доларів більше за квиток на підйомник навряд чи вплинули б на рішення їхати чи ні, особливо враховуючи брак конкуренції поблизу. Ми зупинилися на рішенні, що назвали блоком із десяти квитків. Сюди входили п'ять квитків на вихідні дні і п'ять на будні, що продавалися на 40 % дешевше від роздрібної ціни, за умови купівлі до 15 жовтня.

Блок із десяти квитків виявився надзвичайно популярним серед місцевих жителів. Є кілька поведінкових факторів, що пояснюють таку популярність. По-перше, і це очевидно, що 40-відсоткова знижка здається дуже вигідною. Велика корисність трансакції. По-друге, покупка наперед відділяла рішення про купівлю від рішення про катання на лижах[129]. Як і у випадку з ментальним обліком стосовно вина, покупка могла розглядатися як «інвестиція», яка допомагає заощадити кошти, роблячи спонтанне рішення покататися на лижах у сонячну п'ятницю після снігопаду безкоштовним. Те, що клієнт, можливо, добре повечеряв на минулих вихідних у ресторані, не призвело б до дефіциту в бюджеті, виділеному в ментальному обліку на відпочинок; катання на лижах було «безкоштовним». А з погляду курорту це було навіть краще, ніж безкоштовно, це були незворотні витрати[130]. Що ближче до кінця сезону, то більше лижників хотітимуть використати свої квитки, щоб не змарнувати інвестовані гроші, і вони можуть узяти із собою друга, який заплатить повну ціну. (Квитки не можна передавати іншим особам).

Блок з десяти квитків був популярний і тому, що лижі є одним з тих видів активності, яким люди вирішують присвятити більше часу наступного року. «Торік мені вдалося вирватися тільки три рази, і це просто смішно, адже Greek Peak так близько. Цього року я на кілька днів відпрошуся з роботи і прийду сюди, коли тут не так людно». Як оплата абонемента в спортзал заохочує до частіших занять, так і планувальниці подобається ідея частіше кататися на лижах взимку цього року. Купівля блоку з десяти квитків добре для цього підходила, і водночас допомагала заощаджувати.

Через кілька років блоки із шести і десяти квитків, а також сезонні абонементи, становили значну частину доходу курорту, і завдяки такій

завчасній оплаті відпала потреба брати в борг, щоб залишатися на плаву до початку сезону в грудні. Продаж усіх цих квитків заздалегідь також давав гарантії в разі теплої зими з невеликою кількістю снігу. Хоч на гірськолижних курортах можуть штучно створювати сніг, повинно бути досить холодно, щоб машини працювали. Також, і це зводить власників гірськолижних курортів з розуму, навіть якщо холодно, але в місті немає снігу, люди з меншою імовірністю думатимуть про катання на лижах, незалежно від погодних умов на самому курорті.

Після трьох років продажу блоків із десяти квитків Майкл проаналізував ситуацію і подзвонив мені, щоб розповісти про результати. Нагадаємо, що блоки на десять квитків продавалися лише за 60 % від звичайної роздрібної ціни в сезоні. «Вгадайте, який відсоток квитків було використано?» — запитав Майкл. — Шістдесят відсотків!» Курорт продавав квитки за 60 % від роздрібної ціни, але тільки 60 % із них було використано. По суті вони продавали квитки за повну вартість й отримували гроші на кілька місяців раніше: величезний виграш.

Такий результат, схоже, не засмутив їхню клієнтуру, більша частина якої знову купувала блоки з десяти квитків наступного року. Навіть ті, хто не використав більшість своїх квитків, звинувачуватимуть себе, а не курорт. Звичайно, були й клієнти, які до кінця сезону не скористалися майже жодним квитком. Деякі запитували, з надією, чи можуть вони використати квитки наступної зими. Їм ввічливо відповідали, що ні, квитки дійсні лише один сезон. Однак Ал розробив для таких клієнтів спеціальну пропозицію. Їм повідомляли, що за умови купівлі блоку з десяти квитків і на цей рік, їхні невикористані квитки із попереднього року залишаться дійсними. Звичайно, клієнт, який катався на лижах усього два чи три рази минулого року, навряд чи кататиметься понад десять разів наступного, але пропозиція здавалася вигідною. Хоч я не думаю, що настільки недалеких людей, які купували б ще один блок із десяти квитків лише з цієї причини було багато, та вони, здається, цінували «справедливість» курорту — це, як ми скоро переконаємося, може допомогти зробити клієнтів щасливими.

Останнім випробуванням із ціноутворення для Greek Peak було з'ясувати, що робити на початку сезону, коли невдовзі після першого снігопаду курорт відкривається, але часто працює тільки один підйомник. Пристрасні лижники, які чекали ще з минулого березня, з'являються в перших рядах клієнтів у новому сезоні. Скільки з них брати? Політикою Ала було подивитися із вікна на гори і погоду, а потім назвати продавцям ціну на квиток, яка часто дорівнювала половині від звичайної вартості. Звичайно, більшість лижників, які приїжджали, не мали поняття про вартість; вони знали лише роздрібну ціну. Тільки найупертішим, мабуть, удалося б розгадати стратегію ціноутворення Ала на початку сезону. Я називаю її «таємна знижка». Клієнт підходить до каси, готовий заплатити роздрібну ціну, а продавець каже: «О, а на це в нас п'ятдесятивідсоткова знижка». Може, так і здобувають прихильність клієнтів, але це не надто блискуча стратегія ціноутворення, адже клієнт був готовий заплатити повну вартість. Зниження ціни має сенс тільки тоді, якщо це збільшує поточний продаж або, можливо, майбутній — завдяки завоюванню лояльності клієнтів.

Ми з Майклом спланували нову стратегію. На початку сезону чи фактично в будь-який час, коли для катання на лижах була відкрита тільки частина гори, ціноутворення мало відповідати встановленій формулі. Лижники платитимуть повну ціну за катання того дня, але отримають купони зі знижкою до 50 % на наступний візит, залежно від того, скільки крісельних підйомників працювало. Оскільки клієнти очікували заплатити повну ціну, ця пропозиція здавалася щедрою, а купон міг спонукати їх повернутися і, можливо, замовити собі ще й обід і пиво.

Якось Майкл розказав мені історію, яка ілюструвала популярність цих купонів. Один хлопчина з'являється на своє перше в цьому році катання на лижах з новісіньким блоком із десяти квитків. Він стоїть у черзі, щоб обміняти один купон на квиток на підйомник, і чує, як продавець пояснює клієнтці перед ним, що вона отримає купон на 50-відсоткову знижку, який зможе використати з наступною покупкою. Його так це захоплює, що він кладе блок з десяти квитків назад у кишеню й викладає за квиток повну ціну. Мені завжди хотілося

знати, чи використав він свій купон на півціни, перш ніж добив блок на десять квитків. Але ми так ніколи цього і не дізнаємося.

Проте знаємо, що створення стійкої прибуткової бази перед початком сезону допомогло досягненню мети — витягнути курорт з боргів і знизити його залежність від кількості снігу протягом сезону. І Майкл, і я займалися далі кожен своїм, але можу вам повідомити, що Greek Peak досі працює[131].

Мій день в GM

Протягом багатьох років американські виробники автомобілів стикалися із сезонними проблемами продажу. Нові моделі автомобілів виводилися на ринок щороку восени, і в очікуванні останніх моделей споживачі неохоче купували «торішні». Виробники, схоже, не передбачали цієї тенденції, і в серпні в багатьох їхніх дилерів гарантовано залишалися значні запаси непроданих автомобілів, що займали простір, потрібний для демонстрації нових моделей. Автомобільні компанії не обходилися без стимулювання продажу, щоб позбутися надлишкових запасів[132].

Одним із нововведень стала компенсаційна знижка[133], введена Chrysler 1975 року, яку швидко підхопили Ford і GM. Автомобільні компанії оголошують тимчасовий розпродаж, коли кожному покупцеві автомобіля повертаються певні готівкові кошти, зазвичай кілька сотень доларів. Компенсаційна знижка, або просто ще одна назва для тимчасового розпродажу, але вона, здавалося, була популярнішою, ніж еквівалентне зниження ціни, що можна було б очікувати, ґрунтуючись на ментальному обліку. Припустімо, що заявлена ціна автомобіля становила 14 800 доларів. Зниження ціни до 14 500 не здається аж такою вигідною пропозицією — це ледь помітна відмінність. Але назвавши зменшення цін компенсаційною знижкою, компанії схиляли споживача до думки про 300 доларів як про окрему суму, що підвищувало її важливість. Такий ментальний облік дорого обходився, принаймні у штаті Нью-Йорк, де я жив, тому що споживач повинен був платити податок з продажу на компенсаційну знижку. Якщо взяти числа із наведеного вище прикладу, споживач платитиме податок з продажу від повної вартості у 14 800 доларів, а потім

отримає назад чек від виробника на 300 доларів, а не 300 доларів плюс 8-відсотковий податок з продажу. Якщо ж ближче до суті, компенсаційні знижки почали потроху втрачати свій блиск, і машини знову стали нагромаджуватися у дилерів.

Потім у когось із головного офісу GM виникла ідея. Chrysler і Ford пропонували кредити на купівлю автомобілів за зниженою ставкою як альтернативу компенсаційним знижкам або доповнення до них[134]. А що, коли GM запропонує дуже низьку ставку для стимулювання продажу? У часи, коли поширена відсоткова ставка на автокредитування була 10 % або й більше, General Motors пропонували кредит лише із 2,9 %. Споживачі могли вибрати або компенсаційну знижку, або кредит за зниженою ставкою. Пропозиція кредитування мала безпрецедентний вплив на продаж. У новинах показували споживачів, які розпластувалися на капоті машини в дилерському центрі, щоб її не купив хтось інший.

Приблизно в той самий час я звернув увагу на невелику статтю у Wall Street Journal. Репортер зайнявся підрахунками і виявив, що економічна вартість кредиту з низькою відсотковою ставкою була менша, ніж вартість компенсаційної знижки[135]. Інакше кажучи, якщо споживачі використовували компенсаційну знижку, щоб збільшити перший внесок за машину, зменшуючи таким чином суму, на яку мали взяти кредит (хоча і за вищою ставкою), вони заощаджували. Обирати варіант із кредитом було дурістю! Але завдяки цьому продавалося багато автомобілів. Цікаво.

У той час один із моїх колег із Корнеллу, Джей Руссо, був консультантом GM, і я зустрівся з ним, щоб обговорити це. Я розповів Джею про цю головоломку і сказав, що в мене може бути просте психологічне пояснення. Компенсаційна знижка — це невеликий відсоток від ціни автомобіля, а автокредит був на третину менший від звичайної ставки. Це здається набагато вигіднішою пропозицією. І мало хто, крім бухгалтерів і журналу Wall Street Journal, потрудився зробити підрахунки, тим паче, що це було в епоху, в якій ще не було електронних таблиць і домашніх комп'ютерів.

Джей попросив мене написати коротку замітку про мої спостереження, які він міг би передати працівникам GM. Я написав, і, на мій подив, десь за тиждень мені зателефонували з головного офісу

General Motors. Моя замітка дійшла до когось із відділу маркетингу, і зі мною хотіли про це поговорити. Я сказав, звичайно, заходьте, як будете поблизу.

Цей джентльмен летів із Детройта до Сірак'юса, а тоді їхав годину з чвертю в Ітаку. Ми поговорили про мою ідею близько години, не більше. Він пішов, прогулявся кілька годин по кампусу, і повернувся в Детройт. Я пішов до Джея спитати, що то було, а він так прямо і сказав: «Він був тут, щоб порахувати, скільки в тебе голів». — «Що?» — «Так, він хотів побачити, чи в тебе часом не дві голови, чи не відмовляєшся ти приймати ванну і чи в якийсь інший спосіб не становиш небезпеку для зустрічі з його босами. Він звітуватиме перед головним офісом».

Видно, випробування я пройшов. Через кілька днів мені зателефонували, запитуючи, чи не бажаю я приїхати в Детройт. У цьому я бачив потенціал знайти першу оплачувану консалтингову роботу. Гроші зайвими не будуть, тож я швиденько погодився. Крім того, мені було до біса цікаво.

Якщо ви бачили документальний фільм Майкла Мура «Роджер і я», то уявляєте собі пункт мого призначення — будівлю головного офісу GM. Мені вона видалася дуже дивною. Величезна, а всередині, по всіх коридорах і холах, були виставлені нові автомобілі. На моїй першій зустрічі віце-президент з маркетингу дав мені розклад на день. Я мав низку зустрічей, що тривали по півгодини, з різними людьми із відділу маркетингу. Багато хто з них, здавалося, також були віце-президентами. На тій першій зустрічі я запитав, хто відповідає за аналіз просування низької відсоткової ставки, що знизила ціну на автомобілі, продані на сотні мільйонів доларів. Мій співрозмовник точно не знав, але запевнив, що це має бути один із тих, з ким я зустрінуся. До кінця дня я про це дізнаюся.

Упродовж дня кілька людей описали, як була визначена ставка у 2,9 %. Імовірно, Роджер Сміт, CEO, зібрав нараду, щоб визначити, як бути з надлишковими запасами «торішнього» товару, і хтось запропонував стимулювати збут на основі нижчих відсоткових ставок. Усі погодилися, що це прекрасна ідея. Але яку ставку їм обрати? Хтось запропонував 4,9 %. Ще хтось — 3,9 %. Після кожної пропозиції комусь доручали зробити якісь підрахунки. Зрештою, хтось

запропонував 2,9 %, і Роджеру сподобалося це число. Весь процес тривав менше години.

Але коли я запитав, хто аналізує результати стимулювання збуту і вирішує, що робити наступного року, у відповідь отримав лише порожні погляди і «Не я». День закінчився в офісі працівника, який мною опікувався. Я повідомив, що, наскільки можу судити, ніхто навіть не замислюється над цими питаннями, і мені здається, що саме в цьому їхня помилка. Він запропонував мені записати пропозиції, що можна з цим зробити.

Дізнавшись усе це, я був упевнений, що ця робота з консультування мені не потрібна, але послав йому коротку пропозицію з двома порадами, що, на мою думку, їм потрібно зробити. По-перше, з'ясувати, чому стимулювання збуту пройшло так успішно. По-друге, скласти план на майбутнє, особливо враховуючи те, що Ford і Chrysler, імовірно, можуть скопіювати успішне стимулювання збуту GM.

Через місяць я отримав стислу відповідь. Топ-менеджмент розглянув мої рекомендації, проте відхилив їх. Натомість компанія вирішила, що буде краще планувати своє виробництво й уникатиме нагромадження надлишкового запасу влітку. Так відпадає необхідність аналізувати стимулювання збуту і розробляти плани на майбутнє, оскільки більше не доведеться робити розпродаж торішніх моделей. Я був вражений. Величезна компанія витратила сотні мільйонів доларів на стимулювання збуту і навіть не потрудилася з'ясувати, як і чому це спрацювало. Майкл Кобб з крихітного курорту Greek Peak міркував аналітичніше, ніж промисловий гігант General Motors.

Як я зрозумів за всі ці роки, і ми ще обговоримо це в наступних розділах, небажання експериментувати, перевіряти, давати оцінку і навчатися, з яким я стикнувся в General Motors, — дуже поширене явище. Відтоді мені доводилося спостерігати цю тенденцію в бізнесі та уряді, хоча нещодавно в мене з'явилася можливість спробувати змінити такий звичай за лаштунками уряду.

О, а як же та заява, що в них був план на майбутнє з ліквідації надлишкових запасів улітку? Її не дотрималися ні того літа, ні наступного, і, наскільки я знаю, жодного літа відтоді. Надмірна впевненість — потужна сила.

---

128 З погляду ментального обліку відвідання Greek Peak і роздрібна ціна насправді забезпечували позитивну корисність придбання для багатьох клієнтів, особливо місцевих жителів, які могли доїхати сюди всього за тридцять хвилин, покататися вдень на лижах і бути вдома ще до вечері без потреби платити за номер у готелі. Ця розкіш доступна для жителів Солт-Лейк-Сіті та інших міст поблизу гірськолижного курорту, але не для більшості людей. Проблема була в сприйнятій корисності трансакції, оскільки ціна не здавалася раціональною порівняно з більшими курортами, які не брали з клієнтів значно більше.
129 Prelec and Loewenstein (1998).
130 Звичайно, не всі потрапляють у цю пастку. До того, як Майкл почав давати нам безкоштовні квитки на підйомники, я оплатив позашкільну програму лижної підготовки для своєї дочки Меггі, яка ходила до сьомого класу. Одного тижня Меггі оголосила, що збирається пропустити заняття з лижної підготовки і піти на танці в школі. Наступного тижня вона сказала, що також не піде на ці заняття, тому що в її подружки день народження. «Меггі, — сказав я, — ти впевнена? Ми чимало заплатили за цю програму лижної підготовки». Меггі просто сказала: «Ха! Незворотні витрати!». Тільки дочка економіста могла видати таку репліку.
131 На жаль, Майкл помер, якраз коли цю книжку було завершено. Нам обом подобалося порівнювати свої давні спогади про цей епізод, коли я писав цей уривок. Я вже сумую за ним.
132 Ще одним фактором, що призводив до нагромадження запасів, було введення президентом Ніксоном контролю над цінами в 1971–1972 роках. Наступного року, коли обмеження були зняті, виробники підняли ціни більше, ніж було звично для споживачів, щоб надолужити попередні обмеження. Це створило вкрай негативну корисність трансакції для споживачів, тож готових купувати було менше, і запаси нагромаджувалися.
133 Фактично першу компенсаційну знижку запропонував Форд у 1914 році, але згодом вона зникла аж до 1970 року як реакція Car Clearance Carnival компанії Chrysler на нагромадження запасів (Jewett, 1996).
134 GM неохоче запропонував кредити після того, як це вперше зробили Ford і Chrysler. «Зрозуміло, що в GM не хотіли наслідувати Ford і Chrysler через страх ініціювати битву стимулів у всій галузі. У минулому багато споживачів, які не купили автомобіль до того, як минув термін дії таких програм, просто відклали купівлю до наступного раунду стимулювання» (Nag, 1985).
135 Buss (1986).

Частина четверта

Робота з Денні: 1984–1985 роки

Після того як ми з Амосом і Денні провели рік у Стенфорді, вони вирішили переселитися до Північної Америки. Амос залишився на факультеті психології у Стенфорді, а Денні перейшов на факультет психології в Університеті Британської Колумбії у Ванкувері. УБК приваблював почасти тим, що Амос і Денні будуть на відстані двогодинного польоту один від одного і в однаковій часовій зоні. Вони й далі працювали разом, щодня розмовляючи і часто відвідуючи один одного.

Оскільки всі ми почали працювати на новій роботі в один рік, у нас збігався графік творчої відпустки для наукової праці. У 1984–1985 роках у мене вона була вперше, і Амос із Денні також ішли у відпустку. Наш рік у Стенфорді так трансформував мене, що, коли настав час подумати про відпустку для проведення наукових досліджень, я, природно, сподівався приєднатися до когось із них або й до обох. Після низки махінацій я опинився у Ванкувері з Денні. Амос тим часом вирушив до Ізраїлю.

Мені надали кабінет у Школі бізнесу УБК. Це було добре місце, адже там є чудовий фінансовий факультет, а я саме намагався більше дізнатися про цю сферу. Але головне, чим я займався того року, була робота з Денні і його колегою, екологічним економістом Джеком Кнетчем, який викладав у сусідньому Університеті Саймона Фрейзера. Як і рік у Стенфорді, цей рік у Ванкувері дав мені рідкісну можливість для повного занурення в наукові дослідження. Якщо не враховувати Стенфордський період, це був найпродуктивніший рік у моєму житті.

Розділ 14

Що здається справедливим?

Денні і Джек запросили мене приєднатися до проекту, який вони нещодавно розпочали і який був тісно пов'язаний з моїм питанням про «пиво на пляжі», тобто вони досліджували, що робить економічну трансакцію «вигідною угодою» (тобто чому люди готові платити більше за те пиво, яке продається на фешенебельному курорті, а не в обшарпаному магазині). Тема, над дослідженням якої Денні і Джек почали працювати, звучала так: коли економічна трансакція здається «справедливою»? Хтось може не захотіти платити однакову ціну за пиво, що продається в занедбаному магазині і на модному курорті, тому що, на його або її думку, для власника магазину несправедливо ставити таку високу ціну.

Цей проект став можливим завдяки домовленості Джека Кнетча з владою Канади, яка надала нам доступ до безкоштовного телефонного опитування. Очевидно, існувала певна програма з перекваліфікації безробітних, яких навчали проводити опитування по телефону (тема була неважлива), і потрібні були питання для тренування. Якщо ми щопонеділка вранці відправляли факсом низку запитань, то отримували відповіді в четвер увечері. Отож у нас була п'ятниця і вихідні, щоб з'ясувати, про що ми дізналися із питань цього тижня, і написати нові на наступний. Сьогодні такі дослідження можна провести в інтернеті за допомогою таких онлайнових сервісів, як Mechanical Turk компанії Amazon, але в ті часи тижневий доступ до довільної вибірки кількох сотень жителів Онтаріо (а пізніше Британської Колумбії) був неймовірною розкішшю. Ми мали можливість випробовувати безліч ідей, отримувати швидкий зворотний зв'язок і вчитися в найкращий із можливих способів: за допомогою інтуїції, що ґрунтується на теорії і перевіряється за допомогою спроб і помилок.

Ось приклад запитань, які ми ставили:

Магазин господарчих товарів продає лопати для прибирання снігу за 15 доларів. Наступного ранку після заметілі магазин підвищує ціну до 20 доларів.

Оцініть цю дію: цілком справедливо, прийнятно, дещо несправедливо або дуже несправедливо.

Ми вирішили спростити подачу даних, об'єднавши дві перші відповіді під назвою «прийнятно», а дві останні — «несправедливо». Ось які відповіді ми отримали (на кожне запитання відповідали близько 100 респондентів):

Прийнятно 18 % Несправедливо 82 %

Тепер ви, мабуть, скажете: «Та який же покидьок підніме ціну на лопати для прибирання снігу наступного ранку після заметілі?». Але підвищення цін — це саме те, що, згідно з економічною теорією, станеться і *повинно* статися! Це цілком могло бути питанням з основного курсу економіки в бізнес-школі. «Існує фіксований запас лопат для прибирання снігу і раптове збільшення попиту. Що станеться з ціною?» На цьому курсі правильною відповіддю було б сказати, що ціна підніметься так, що кожен, хто готовий стільки заплатити, отримає товар. Підвищення цін — це єдиний спосіб гарантувати те, що лопати для прибирання снігу зрештою належатимуть тим, хто цінує їх найбільше (відповідно до їхньої готовності платити).

Магістри ділового адміністрування, зокрема, навчаються в бізнес-школі мислити, як екон, але при цьому забувають, що означає мислити, як гуман. Ось іще один приклад, який ілюструє концепцію Канемана про зумовлену теорією сліпоту. І справді, коли я запитав своїх студентів програми MBA про справедливість підвищення ціни на лопату для прибирання снігу, їхні відповіді узгоджувалися зі стандартною економічною теорією:

Прийнятно 76 % Несправедливо 24 %

Наші дослідження мали суто дескриптивний характер. Ми не претендували на звання моральних філософів або винесення рішення про те, що «є» або «повинно бути» справедливим. Натомість намагалися займатися тим, що можна було б назвати «експериментальна філософія»[136]. Ми хотіли дізнатися, *що* пересічні громадяни, наприклад канадці, вважають справедливим. Якщо

точніше, то ми намагалися довідатися, які дії фірм дратують людей. Виявляється, що підвищення ціни на лопати для прибирання снігу після завірюхи насправді сердить людей. Такі дії навіть мають спеціальну назву: gouging (спекуляція). Зазвичай gouge означає «зробити отвір або канавку гострим інструментом». Коли магазин піднімає ціну на лопати після снігової бурі, люди відчувають себе так, ніби хтось проштрикнув їх гострим предметом. Насправді ж у багатьох країнах діють закони, які забороняють спекуляції, з чого можна припустити, що така практика вважається неприйнятною. Ми хотіли з'ясувати, яка ще ділова практика нестерпна для людей.

Питання, відповіді на які давали цікавий результат, ставили знову зі зміненим формулюванням, щоб переконатися, що не було нічого особливого, скажімо, в лопатах для прибирання снігу. Ось ще один приклад, на який мене надихнула моя трирічна дочка Джессі з її нерозлучною лялькою Джої. Джої не була звичайною лялькою; це була лялька Cabbage Patch, яка з причин, загадкових для мене, але очевидних для багатьох маленьких дівчаток, стала пунктиком серед дошкільнят. До Різдва годі було знайти де-небудь ляльок Cabbage Patch, і багато батьків були в розпачі. Так з'явилося наступне запитання:

Магазин розпродав місячний запас популярних ляльок Cabbage Patch. За тиждень до Різдва на складі знаходять одну таку іграшку. Менеджери знають, що багато хто з клієнтів хотів би купити цю ляльку. Вони оголошують через систему оповіщення магазину, що продадуть її тому, хто запропонує найбільше.

Прийнятно 26 % Несправедливо 74 %

З такої відповіді випливає ще одне цікаве запитання: що робить аукціон непопулярним? Те, що лялька дістанеться комусь достатньо багатому, щоб виграти аукціон, чи те, що власник магазину вирішив витрясти всі до останнього копійки з доведених до відчаю батьків, чиї малюки з хвилюванням чекають на Святвечір?

Щоб з'ясувати це, ми поставили те саме запитання іншій групі респондентів, але додали до нього одне речення — кошти будуть пожертвувані ЮНІСЕФ. У результаті — 79 % відповідей «прийнятно». Продати з аукціону ляльку це нормально, якщо доходи підуть на благодійність, за умови, що ця «благодійність» не гаманець власника.

Навіть цей висновок потрібно було перевірити. В іншому сценарії ми вказали, що невелике містечко охоплене епідемією грипу і залишилася тільки одна пачка ліків. Чи буде справедливо з боку фармацевта виставити ліки на аукціон? Звичайно, людям не подобалася ідея аукціону, але цього разу її негативно сприйняли навіть за умови віддати гроші на благодійність. Люди розуміють, що багато предметів розкоші доступні тільки для багатих. Але, принаймні для більшості людей, охорона здоров'я належить до іншої категорії. Чимало європейських країн (а також Канада) забезпечують надання медичної допомоги своїм громадянам як основне право, і навіть в Америці, де цій точці зору в певних колах чинять опір, незастрахованим жертвам аварій не відмовляють у наданні невідкладної допомоги. Аналогічно в усіх країнах заборонений нерегульований ринок органів, хоч в Ірані і є ринок, де продають нирки. У більшості країн світу ідея, що багатію, який потребує нирки, буде дозволено заплатити бідній людині за донорство цього органа, вважається «відразливою»[137], якщо використати слово, яким полюбляв послуговуватися економіст Елвін Рот для опису таких ринкових операцій.

У багатьох ситуаціях сприйнята справедливість дії залежить не тільки від того, кому вона допомагає чи шкодить, а й від того, у який фрейм її поміщають. Щоб перевірити такий вплив, ми ставили дві версії запитання різним групам респондентів. Розгляньмо, наприклад, наступну пару запитань з виділеними курсивом відмінностями:

На популярну модель автомобіля дефіцит, і клієнти повинні тепер два місяці чекати поставки. Дилер продавав ці автомобілі за заявленою ціною. Тепер він ставить ціну на цю модель на 200 доларів вищу за заявлену.

Прийнятно 29 % Несправедливо 71 %

На популярну модель автомобіля дефіцит, і клієнти повинні тепер два місяці чекати поставки. Дилер продавав ці автомобілі на 200 доларів менше за заявлену ціну. Тепер дилер продає цю модель лише за заявлену ціну.

Прийнятно 58 % Несправедливо 42 %

Ця пара питань ілюструє корисну думку, що згадувалася в нашій дискусії в розділі 2 про торговців, які вводили доплату за використання кредитної картки. Фірмі варто встановити найвищу

ціну як «звичайну», і будь-які відхилення від неї називатимуться «розпродажем» або «знижками». Забрати знижку не настільки неприйнятно, як ввести доплату.

Із нашого дослідження випливав принцип, що сприйняття справедливості пов'язане з ефектом володіння. І покупці, і продавці вважають, що мають право на ті умови торгівлі, до яких звикли, і ставляться до будь-якого погіршення цих умов, як до втрати. Це почуття власності до звичайних умов продажу особливо справедливе у випадках, коли продавець починає стягувати плату за те, що раніше віддавалося безкоштовно або входило у вартість. Отже, статус-кво стає орієнтиром. Якби ресторани почали стягувати окрему плату за те, що клієнти можуть сидіти, поки їдять, то це було б порушенням наявної норми — у поняття вечері входить сидіння на стільці, хоча він і не обов'язково має бути зручним. Проте громадяни вважають, що фірми та роботодавці мають право отримувати (відповідний) прибуток. Від фірм не очікують, що вони просто віддаватимуть свою продукцію. Одним із наслідків є те, що підвищення цін через збільшення витрат майже завжди вважається справедливим.

Сприйняття справедливості допомагає також пояснити давню загадку в економіці: чому в часи рецесії заробітна плата не знижується так, щоб можна було зберегти всі робочі місця? У країні еконів, коли економіка йде на спад і фірми стикаються зі зменшенням попиту на їхні товари та послуги, їхньою першою реакцією не буде просто взяти і звільнити працівників. Теорія рівноваги стверджує, що коли попит на щось падає, у нашому випадку на працю, ціни мають також упасти так, щоб пропозиція дорівнювала попиту. Тож від фірм можна було б очікувати, що вони зменшуватимуть заробітну плату, коли економіка йде на спад, що давало б можливість також зменшити ціну своєї продукції і, як і раніше, отримувати прибуток. Однак насправді ми цього не бачимо: заробітна плата робітників та службовців видається стійкою[138]. Коли рецесія завдає удару, заробітна плата або взагалі не знижується, або знижується занадто мало, щоб за кожним можна було зберегти робочі місця. Чому так?

Частково цей факт пояснюється тим, що зменшення зарплат так обурює працівників, що фірми вважають за краще підтримувати фіксований рівень оплати і просто звільняти надлишкові кадри (яких

уже не буде поблизу, щоб скаржитися). Виявляється, однак, що за допомогою інфляції можна зменшити «реальну» зарплату (тобто з поправкою на інфляцію) з набагато меншим опором працівників. Наступна пара запитань ілюструє цей погляд.

Компанія отримує невеликий прибуток. Вона розташована в населеному пункті, який переживає рецесію з істотним рівнем безробіття, але без інфляції. Багато людей прагнуть працювати в компанії. Компанія вирішує зменшити заробітну плату робітників та службовців на 7 % цього року.

Прийнятно 38 % Несправедливо 62 %

Компанія отримує невеликий прибуток. Вона розташована в населеному пункті, який переживає рецесію з істотним рівнем безробіття та інфляцією 12 %. Компанія вирішує збільшити заробітну плату лише на 5 % цього року.

Прийнятно 78 % Несправедливо 22 %

Зверніть увагу, що купівельна спроможність працівників однакова у двох варіантах запитання, але реакції на них абсолютно різні. Фактичне зменшення номінальної заробітної плати розглядається як втрата і тому вважається несправедливим, тоді як неспроможність встигати за інфляцією вважають прийнятною, оскільки номінальна заробітна плата все ще збільшується. Це одна з багатьох причин, чому деякі економісти (разом зі мною) вважали, що центральні банки мали б бути готові перенести трохи більший рівень інфляції після фінансової кризи. Навіть тривідсоткова інфляція могла надати фірмам можливість ефективно зменшити реальну заробітну плату до рівня, достатнього, щоб пришвидшити відновлення робочих місць, яке відбувається так повільно в більшості країн світу.

***

Звичайно, дізнатися, які дії фірм обурюють людей, це одне, а запитати, чи підкорюються фірми цим нормам чесності, — зовсім інше. Я не знаю жодного системного дослідження цього питання, але підозрюю, що більшість успішних фірм інтуїтивно розуміють норми, які ми виявили, і принаймні намагаються уникати створення враження нечесної поведінки.

Цінність враження справедливості має бути особливо високою для фірм, які планують залишатися в торговельному бізнесі і далі

обслуговувати тих самих клієнтів тривалий час, оскільки такі фірми більше втрачатимуть від дій, які здаються несправедливими.

Фактично найдешевшим місцем у країні для купівлі фанери після урагану часто є та область, яка постраждала найбільше[139]. Наприклад, після того, як ураган Катріна спустошив Новий Орлеан, Home Depo та інші торговельні мережі заповнили вантажівки запасами продовольства і води в пляшках для постраждалих від надзвичайної ситуації. Водночас таке стихійне лихо стимулюватиме деяких занадто підприємливих людей заповнити вантажівку фанерою в сусідньому місті і продати її в постраждалих регіонах за максимально можливою ціною. У цьому разі обидва продавці максимізують прибуток. Магазин торговельної мережі заробить репутацію за чесність, що в перспективі принесе виграш. А «тимчасові підприємці» повернуться додому через кілька днів із чималим прибутком і, залежно від того, як вони це сприймають, з незначними докорами сумління чи гордістю за свої зусилля допомогти ефективно розподілити дефіцитні ресурси.

Але фірми не завжди це правильно розуміють. Мої студенти програми MBA вважають цілком справедливим піднімати ціну на лопати для прибирання снігу після снігової бурі, і це повинно бути попередженням для всіх керівників компаній, що, можливо, варто переглянути уявлення про те, що саме їхнім клієнтам і працівникам здається справедливим.

Розглянемо випадок з ініціативою First Chicago в середині 1990-х, коли це був найбільший банк у міському та приміському районах Чикаго. Топ-менеджмент був стурбований тим, що відділ обслуговування фізичних осіб приносить недостатньо прибутку. Щоб скоротити витрати, вони вирішили заохочувати клієнтів до користування нещодавно введеними в експлуатацію банкоматами. Хоча більшість людей призвичаїлися знімати гроші з такого пристрою, деякі клієнти неохоче користувалися банкоматом для інкасування чеків. Натомість вони приходили за цією послугою до банківського службовця, а закоренілі технофоби й далі ходили до банківського службовця, щоб отримати готівку (і, мабуть, потеревенити з ним). Банк вирішив дати клієнтам стимул для переходу на банкомати, стягуючи три долари за здійснення операції, яку можна зробити в банкоматі, у банківського службовця.

Банк пишався цієї інновацією і оголосив про неї з великою помпою, разом з новою схемою варіантів для чекового рахунку. Громадськість відреагувала одразу й різко. На першій сторінці місцевої газети був заголовок: «First Chicago втрачає зв'язок з народом»[140]. Далі в статті йшлося: «Перший національний банк Чикаго запровадив інноваційну схему для чекових рахунків, щоб відповідати баченню клієнтів 1990-х. І яким же, як вважає банк, клієнти прагнуть бачити банк у 1990-ті? З трьома доларами збору за право вести справи з банківським службовцем».

Конкуренти не забарилися скористатися промахом. Один банк вивісив табличку «Безкоштовні послуги банківського службовця» на своєму філіалі просто поблизу з місцевою автострадою. Інший запустив таку радіорекламу:

Чоловік. Я проглядав свою банківську виписку і хотів поцікавитися...

Банківський службовець. Це питання?

Чоловік. Що? Ну, так.

Банківський службовець. Питання оплачуються додатково — шість доларів.

Чоловік. Що?!

Банківський службовець. Дев'ять доларів.

Суть ви зрозуміли. Навіть комік Джей Лено пройшовся у своєму нічному ефірі на цю тему: «Отже, якщо ви хочете говорити з людиною, це коштуватиме 3 долари. Але є й приємні новини, за 3,95 можете говорити їй непристойності, тож усе гаразд».

Банк отримав усю цю негативну рекламу за тридоларовий збір, який насправді мало хто оплачував. Проте знадобилося чимало часу, аж до грудня 2002 року, після купівлі First Chicago національним банком, щоб нова група керівників оголосила, що вони відмовляються від цієї політики. «Ми були самовпевнені і переоцінили нашу частку на ринку. Наша робота в Чикаго виявилася не надто успішною».

CEO Coca-Cola також дізнався на гіркому досвіді, що порушення норм справедливості може мати неприємні наслідки. Дуґлас Айвестер у віці п'ятдесяти двох років, здавалося, був на шляху до посади голови правління, коли несподівано пішов у відставку під натиском кількох інших членів правління, разом з легендарним інвестором Ворреном Баффетом. Хоча його падінню сприяла низка дій, одна промова

в Бразилії привернула найбільшу увагу. На прес-конференції містера Айвестера запитали про випробування, які компанія проводить із торговельними автоматами, результати якого можуть призвести до різкої зміни ціни. Він відповів: «Coca-Cola — це продукт, корисність якого час від часу змінюється. На фіналі літнього чемпіонату, коли люди зустрічаються на стадіоні, щоб повеселитися, корисність холодної Coca-Cola дуже висока. Тому буде тільки справедливо, якщо вона коштуватиме дорожче. Пристрій просто зробить цей процес автоматичним». Як наголошувалося у статті Wall Street Journal про падіння його репутації, містер Айвестер, здавалося, «втратив чуття»[141]. На карикатурі вдалося добре відобразити почуття громадськості через зображення клієнта, який відходив від автомата Coke з банкою в руці. Озираючись назад, він бачив, як з автомата простягається рука і залазить до нього в кишеню.

Фірми постійно провалюють іспит на знання основ справедливого підприємництва. Розглянемо випадок з Вітні Г'юстон, поп-співачкою, яка раптово померла 11 лютого 2012 року. Можна було очікувати сплеску попиту на її записи, які тепер в основному продаються на таких сайтах, як iTunes. Як Apple та Sony (власник прав на звукозаписи) реагують на смерть? Це сприятливий час для накручування ціни?

Схоже на те, що хтось (або, можливо, якийсь алгоритм ціноутворення) думав саме так. Десь за дванадцять годин після її смерті ціна альбому Г'юстон 1997 року The Ultimate Collection зросла на британському iTunes із 4,99 фунта стерлінгів (7,86 долара) до 7,99 (12,58), тобто на 60 %. Ціна Whitney — The Greatest Hits збільшилася пізніше з 7,99 фунта стерлінгів до 9,99 — на 25 %.

Guardian був першим інформаційним агентством, яке розголосило цю новину[142]. Гнів клієнтів спочатку був спрямований на Apple, але пізніше в підвищенні цін звинуватили Sony. Незалежно від того, хто був винен, шанувальники були обурені. Daily Mail навела висловлювання одного з клієнтів: «Сказати, що я розгніваний, нічого не сказати. Вважаю, що це той випадок, коли iTunes наживається на смерті співачки, що, на мою думку, є абсолютно паразитичним»[143]. Гнів у цьому випадку міг бути особливо гострим, тому що в разі онлайн-завантаження запас альбомів просто не міг скоротитися. На відміну

від лопат для прибирання снігу після завірюхи, в iTunes не могли закінчитися копії альбому для завантаження.

Ця історія не була широко відомою в Сполучених Штатах, де ціни не підскочили, і вже точно не було схоже на те, щоб це якось вплинуло на продаж у США. За даними Nielsen SoundScan, через тиждень після смерті Вітні Г'юстон у США було продано 101 тисячу альбомів (1700 за тиждень до цього) і здійснено 887 тисяч завантажень окремих пісень (порівняно з 15 тисячами за тиждень до цього). Не знаю, чи такий великий продаж був у Великій Британії, але навіть якщо й так, то підвищення цін було, мабуть, не надто мудрим рішенням. Як зазвичай у таких випадках, коли попит раптом зростає, продавець обмінює короткострокову вигоду на можливу довгострокову втрату доброї репутації, яку важко виміряти.

На цьому етапі було б розумно запитати, чи завжди фірми отримують покарання за «несправедливі» дії. Звичайно, First Chicago розгромили в засобах масової інформації за тридоларовий збір за обслуговування банківським службовцем, проте авіакомпанії одна за одною вводили додаткові збори, здавалося, не завдаючи непоправної шкоди окремим авіакомпаніям-лідерам, чи галузі в цілому. Чому так? Пасажири авіакомпаній не можуть радіти через новий збір за багаж чи через переповнені верхні полиці для ручної поклажі, які стали нормою, відколи ввели збір. У цьому разі, як і в багатьох інших, важливим є наслідок введення нового збору, який можуть сприйняти як несправедливий. Коли конкуренти наслідують приклад першопрохідника, то хай якими роздратованими будуть клієнти, у них немає великого вибору, якщо вони не можуть відмовитися від певного продукту. Якби інші великі банки в регіоні наслідували приклад First Chicago і брали додатковий збір за послуги банківського службовця, клієнти могли б звикнути до цієї ідеї і неохоче прийняли б її. Але будь-яка велика компанія, яка є ініціатором заходів, що порушують норми справедливості, йде на значний ризик, якщо конкуренти не переймають її досвід.

Із цих прикладів я виніс те, що тимчасові сплески попиту, через снігопад чи смерть рок-зірки, є особливо невдалим часом для будь-якого бізнесу виявляти свою жадібність. (Хоча вдалого часу виявляти жадібність і не буває). Примітною є фірма, яка, здається, ігнорує цю

пораду, — Uber, сервіс з інноваційним мобільним застосунком для пошуку та виклику машин, що вийшов на багато ринків по всьому світу. Однією з особливостей бізнес-моделі компанії є те, що ціни можуть коливатися залежно від попиту. Uber називає таку практику «пікові розцінки». Коли попит високий, з будь-якої причини, ціни піднімаються, а клієнтів, які викликають машину, повідомляють про підвищення поточного тарифу. Тоді вони можуть обрати: прийняти вищу ціну, відмовитися від неї і шукати альтернативний транспорт або сподіватися, що пік триватиме недовго, і чекати відповідного повідомлення від Uber. Ця компанія не відкриває громадськості свої формули ціноутворення, але в медіа повідомлялося, що під час піку ціни можуть збільшитися й удесятеро. Не дивно, що таке значне підвищення цін призвело до скарг.

Uber обстоював пікові ціни, обґрунтовуючи це тим, що вища ціна буде стимулом для більшості водіїв працювати в пікові періоди. Важко оцінити цей аргумент, не маючи внутрішніх даних про відгуки водіїв, але, на перший погляд, аргумент не здається переконливим. Насамперед ви не можете просто взяти й вирішити стати водієм Uber, і навіть ті, хто вже є такими водіями і хто або відпочиває вдома, або перебуває на іншій роботі, обмежені у своїй здатності заскочити до машини і поїхати на виклик, коли оголошується тимчасовий пік. Однією з ознак обмеження кількості водіїв, які можуть реагувати швидко, є той факт, що ми спостерігали збільшення цін у десять разів. Якби тисячі водіїв були готові заскочити у свої машини, коли оголошується пік, значне підвищення цін було б швидкоплинне.

Незалежно від того, чи може Uber миттєво збільшити кількість водіїв, високі тарифи під час снігопаду в Нью-Йорку привернули увагу Генерального прокурора штату Нью-Йорк[144]. (Підвищення цін на лопати для прибирання снігу не єдине, що може розгнівати людей після снігопаду). Виявляється, у Нью-Йорку діє один із тих антиспекуляційних законів, про які я говорив раніше. Зокрема, фірмам заборонено встановлювати «непомірно завищені ціни» на час будь-якої «аномальної дестабілізації ринку», чим може бути що завгодно: від снігопаду до вимкнення електроенергії і громадських заворушень. Зверніть увагу, що формулювання закону відображає певні емоції, які

відчувають люди в цій ситуації. Завищених, здавалося, було б достатньо, але цей закон забороняє *непомірно* завищені ціни.

Штат Нью-Йорк і Uber досягли домовленості, що, в разі такої аномальної дестабілізації ринку, компанія обмежить свої пікові розцінки, використовуючи певну формулу. Компанія спочатку проаналізує найвищі тарифи, які нараховувалися в чотири різні дні протягом шістдесяти днів, що передували «аномальній дестабілізації». Четверта найвища ціна буде максимальним рівнем пікових цін, які можуть встановлюватися в період надзвичайних ситуацій. Крім того, компанія Uber добровільно запропонувала 20 % своїх додаткових доходів у такі періоди пожертвувати Американському Червоному Хресту.

Думаю, рішення керівництва Uber чекати, поки Генеральний прокурор не змусить їх піти на цю поступку, було нерозумне. Якби вони хотіли встановити добрі довгострокові відносини зі своїми клієнтами, то повинні були подумати про щось таке самостійно. Тільки уявіть собі, що компанія Uber існувала 11 вересня 2001 року, коли у Всесвітній торговий центр врізалися літаки. Чи було б розумно з боку Uber встановити «особливий піковий тариф 11 вересня», у двадцять разів більший за звичайний, відправляючи велику кількість машин до кварталу Ґринвіч-Віллидж?[145] Ця нечутливість до норм справедливості може особливо дорого обійтися Uber, позаяк компанія змушена брати участь у політичних баталіях у багатьох містах, на чиї ринки входить. Навіщо створювати ворогів, збільшуючи прибуток протягом кількох днів у році?[146]

Не зрозумійте мене неправильно. Мені подобається Uber як служба. Та якби я був їхнім консультантом або акціонером, то запропонував би їм просто обмежити максимальний рівень пікових цін, скажімо, тарифом, утричі більшим від звичайного. Ви можете запитати, звідки взялася цифра «три». Це моє невиразне уявлення про діапазон цін, які зазвичай можна спостерігати на готельні номери і квитки на літак, ціни на які залежать від попиту та пропозиції. Крім того, такі послуги розпродаються, коли вони мають найбільший попит, а це означає, що власники навмисно встановлюють занадто низькі ціни протягом високого сезону.

Якось я запитав у власника лижної бази, чому він не бере більшої плати під час Різдвяних свят, коли попит сягає піку і номери потрібно бронювати майже за рік наперед. Спочатку він не зрозумів мого запитання. Ніхто ніколи не питав, чому ціни такі *низькі* в цей період, коли вони можуть бути найвищі. Та коли я пояснив, що займаюся економікою, він зрозумів і одразу ж відповів: «Якщо ви обчистите їх на Різдво, вони не повернуться в березні». Це хороша порада для будь-якого бізнесу, зацікавленого в лояльній клієнтурі.

Є один бізнесмен, який розуміє цю науку краще за інших. Це Нік Коконас, співвласник — разом зі знаменитим шеф-кухарем Ґрентом Акетцом — двох найкращих ресторанів у Чикаго: Alinea і Next. Концепція Next вельми оригінальна. Меню повністю змінюється тричі на рік. Теми можуть сильно варіюватися: від вечері в Парижі у 1906 році до тайської вуличної їжі та імітації El Bulli, ресторану в Каталонії, який був меккою для гурманів до свого закриття у 2011-му. Коли Next мав відкритися у квітні 2011 року, було оголошено, що всі страви (зокрема й ті, що готувалися в Alinea) продаватимуться за квитками, ціни на які варіюватимуться залежно від дня тижня і часу доби. Враховуючи звичайні норми справедливості, ціни відрізняються не так уже й сильно. Найвища ціна о восьмій годині вечора в суботу більша всього на 25 % від ціни найдешевшого часу — за чверть десятої в середу. У підсумку столики на найпопулярніший час розпродаються майже одразу (деякі з них клієнтам, які купують абонементи на страви з усіх трьох меню в році), і зазвичай доступні столики залишаються лише на дешевший непіковий час.

Коли Next тільки відкрився і ажіотаж досягнув свого піку, два економісти з Північно-Західного університету намагалися пояснити містерові Коконасу, що він усе робить неправильно і натомість потрібно було виставити всі зарезервовані столики на аукціон, щоб максимізувати свій прибуток. Коконас рішуче не погоджувався з такою порадою і зробив великий допис у своєму блозі, пояснивши причину. Ось ключове речення із його блогу: «Для будь-якого бізнесу надзвичайно важливо, незалежно від масштабності попиту, не брати з клієнтів більше за те, чого варті товар чи послуга, навіть якщо клієнт готовий платити більше»[147]. Він відчував, що навіть якщо хтось і був готовий заплатити 2000 доларів, щоб поїсти в Next, цей клієнт

залишатиме заклад із думкою: «Так, це було чудово, хоча й не варте двох тисяч». І що найголовніше, Коконас вважає, що такий клієнт не повернеться і може поділитися своїм невдоволенням з іншими потенційними відвідувачами[148].

Зараз Коконас пропонує своє програмне забезпечення для онлайн-продажу квитків іншим елітарним ресторанам. Цікаво буде подивитися, чи заклади, які впроваджують цю квиткову модель, перейматимуть також і стратегію «встановлення занижених цін» на (дорогі) столики в години пік. Для тих, хто хоче залишитися в бізнесі надовго, було б розумно вчинити саме так.

---

136 Зараз цим займаються справжні філософи. Див.: Knobe and Nichols (2013), або для коротшого ознайомлення: Knobe et al. (2012).
137 Roth (2007).
138 Daly, Hobijn, and Lucking (2012); Kaur (2014).
139 Lohrn (1992).
140 Miller (1995).
141 McKay, Deogun, and Lublin (1999).
142 Halliday (2012).
143 «Apple звинуватили в спекуляціях на смерті Вітні Г'юстон після того, як вартість альбомів на Itunes злітає до небес», — Daily Mail, 14 лютого 2012 року.
144 Brown (2014).
145 Я запитав одного водія Uber у Каліфорнії, як він поставився б до встановлення пікових цін, якби в місті була пожежа і людям потрібно було вибратися. Він сказав: «У такій ситуації я підвозив би людей безкоштовно!».
146 Аналогічний епізод стався в Сіднеї під час теракту в центрі міста. Ціни зросли, ймовірно, на основі певного алгоритму, який не враховував особливих ситуацій. Після критики Uber в інтернеті знайшлися люди, які вирішили запропонувати безкоштовний проїзд та відшкодування тим, хто тоді платив [Sullivan, Gail. 2014. "Uber Backtracks after Jacking Up Prices during Sydney Hostage Crisis." Washington Post, December 15].
147 Kokonas (2014).
148 Варто зауважити, що навіть більша організація — Національна футбольна ліга (НФЛ) — визнає і дотримується цієї поради. І підтвердженням цьому є інтерв'ю з економістом Аланом Крюґером, в якому віце-президент НФЛ зі зв'язків з громадськістю Ґреґ Айелло пояснив, що його організація сповідує «довгостроковий стратегічний погляд» на встановлення цін на квитки, принаймні для Супербоулу. Навіть незважаючи на те, що високий попит на квитки на Супербоул міг би виправдати значно вищі ціни (і короткострокові прибутки — він вираховує збільшення прибутку за тим самим принципом, що й усі доходи від реклами), організація навмисно тримає ці ціни на прийнятному рівні, щоб сприяти розвитку «тривалих відносин з уболівальниками і діловими партнерами» [Krueger, Alan B. 2001. "Supply and Demand: An Economist Goes to the Super Bowl." Milken Institute Review, Second Quarter: 22–9].

Розділ 15

Ігри на справедливість

У нас із Денні і Джеком не йшло з думки одне питання, коли ми працювали над нашим проектом про справедливість. Чи прагнутимуть люди покарати фірму, яка поводиться несправедливо? Чи припинить клієнт користуватися послугами служби таксі, яка стягнула з нього 500 доларів замість звичних 50, навіть якщо йому сподобалося обслуговування? Ми розробили експеримент у формі гри, щоб це з'ясувати.

Один гравець — Пропонувач — отримує суму грошей, так званий пиріг. Йому кажуть, щоб він запропонував іншому гравцеві — Розглядачеві — частину пирога, якою він готовий поділитися. Розглядач може або прийняти пропозицію, залишаючи решту суми Пропонувачеві, або відхилити її, і в такому разі обидва гравці нічого не отримують.

Було важливо, щоб у цю гру грали на реальні гроші, тож ми відмовилися від бюро телефонного опитування і провели дослідження зі студентами в Університеті Британської Колумбії і Корнеллі. Ми розробили дуже простий спосіб, як провести гру й отримати якомога більшу кількість даних з наявним бюджетом дослідження. Гравців на обидві ролі було обрано довільно. Потім вони заповнювали просту анкету, як-от цю для Розглядача. У нашій грі пирогом були 10 доларів.

	Якщо вам запропонують 10 доларів, ви погодитеся?	Так___ Ні___
	Якщо вам запропонують 9 доларів і 50 центів, ви погодитеся?	Так___ Ні___
	…	
	…	
	Якщо вам запропонують 50 центів, ви погодитеся?	Так___ Ні___

Якщо вам нічого не запропонують, ви погодитеся?	Так___ Ні___

Ми ставили запитання в такий спосіб, оскільки боялися, що власники пирога часто пропонуватимуть половину, що не дасть нам можливості зрозуміти, чому віддають перевагу Розглядачі, на яких і була спрямована основна увага.

Ґрунтуючись на стандартних припущеннях економіки, що люди егоїстичні і раціональні створіння, теорія ігор дає чіткий прогноз для цієї гри. Пропонувач готовий дати найменшу можливу позитивну суму (50 центів, за нашою версією), а Розглядач погодиться, оскільки 50 центів — це більше, ніж нічого. На противагу цьому ми припустили, що від невеликих пропозицій відмовляться як від «несправедливих». Це припущення виявилося правильним. Здебільшого пропозиції, які не перевищували 20 % пирога (у нашій грі це 2 долари), не приймали.

Ми були в захваті від такого результату нашої милої маленької гри, але незабаром виявили, що троє німецьких економістів на чолі з Вернером Ґютом опублікували статтю з точно такою грою три роки тому[149]. Вони використовували такі самі методи і мали для цього дотепну назву: гра «Ультиматум». Денні занепав духом, коли почув цю новину, адже як завжди турбувався, що саме нинішня ідея буде його останньою. (І це той чоловік, який опублікує світовий бестселер у віці сімдесяти семи років).

Ми з Джеком запевнили Денні, що в нього, ймовірно, все ж залишилися якісь хороші ідеї, і ми всі взялися енергійно розмірковувати над іншою грою, яка розвивала б ідеї першої. Наше дослідження цієї гри проводилося в два етапи. На першому ми надали студентам в умовах аудиторії такий вибір: «Ви маєте можливість розділити 20 доларів з іншим анонімним студентом у цій аудиторії. У вас є два варіанти: ви можете взяти 18 доларів і дати іншому студенту 2 або розділити гроші порівну, щоб кожен з вас отримав по 10 доларів». (Хоча вибір робили всі, суб'єктам повідомляли, що заплатять тільки тим, кого оберуть довільно). Оскільки другий гравець змушений погоджуватися на все, що пропонується, ця гра отримала назву «Диктатор»[150].

Ми не були до кінця впевнені в результаті гри «Диктатор». Наш основний інтерес стосувався іншої гри, назвемо її «Покарання», у якій ми звернулися до іншого курсу і розповіли його студентам про експеримент із грою «Диктатор». А потім дали їм можливість вибрати. «Ви будете в парі з двома студентами, які брали участь у грі [«Диктатор»], але їх не вибрали, щоб заплатити. Один із них, І, розділив гроші порівну, тимчасом як Ю поділив гроші нерівномірно. Він узяв 18 доларів, а своєму партнеру дав 2 долари. У вас є такий вибір. Ви хотіли б порівну поділитися 12 доларами з Ю або 10 доларами з І?»

Перефразувати такий вибір у грі «Покарання» можна так: «Чи готові ви відмовитися від долара, щоб поділитися грошима зі студентом, який повівся добре з кимось іншим, замість того щоб поділитися з тим студентом, який проявив жадібність у тій ситуації?». Ми вважали, що гра «Покарання», як і гра «Ультиматум», покаже, чи готові люди чимось поступитися, щоб покарати того, хто, на їхню думку, чинить «несправедливо».

Нам (або принаймні мені) здавалося трохи дивним, що студенти на стадії гри «Диктатор» повелися напрочуд люб'язно. Майже три чверті (74 %) воліли розділити гроші порівну. І що нас більше цікавило, результати стадії гри «Покарання» були навіть переконливіші. Аж 81 % суб'єктів обрали варіант поділитися 10 доларами з тим, хто «справедливо» розподілив кошти, а не 12 доларами з тим, хто розподілив кошти «несправедливо».

Важливо підкреслити, які висновки з результатів обох цих експериментів можна зробити, а які — ні. Дані чітко свідчать про те, що людям не подобаються несправедливі пропозиції і вони готові піти на фінансові втрати, щоб покарати тих, хто їх робить. Уже не так чітко проглядається тенденція, що люди відчувають себе морально зобов'язаними робити справедливі пропозиції. Хоч це й правда, що в грі «Ультиматум» найпоширеніша пропозиція — це 50 %, ще не можна робити висновок, що Пропонувач намагається бути справедливим. Натомість він може цілком раціонально турбуватися про те, щоб пропозицію не відхилили. Враховуючи емпіричні дані про поведінку респондентів, стратегія максимізації прибутку в грі «Ультиматум» полягатиме в тому, щоб запропонувати близько 40 % від

пирога. Менші пропозиції можуть бути відхилені, тож 50-відсоткова пропозиція недалека від раціональної егоїстичної стратегії.

Хай би чим керувалися Пропонувачі, справедливістю чи корисливими побоюваннями, результати гри «Ультиматум» видаються досить-таки стабільними. Гравець, який робить пропозицію, пропонує близько половини пирога, а протилежна сторона здебільшого відмовляється від пропозиції, меншої за 20 %. Така гра проводилася по всьому світу, і, за винятком віддалених племен[151], її результати досить схожі. Проте одне питання, яке вже давно не дає людям спокою, стосується того, чи зберігатиметься тенденція до відмови від невеликих пропозицій у грі «Ультиматум», коли ставки зростатимуть. Якщо покладатися на властиву багатьом природну інтуїцію, то, коли ставки зростатимуть, мінімальна прийнятна пропозиція зменшиться як частина від усього пирога. Тобто якщо у грі на 10 доларів середня мінімальна прийнятна пропозиція — 2 долари, то чи погоджуватимуться люди менше ніж на 200 доларів, коли ставки піднімуться до 1000?

Дослідженню цієї гіпотези перешкоджало дві проблеми: проведення версії гри «Ультиматум» з високими ставками обходиться дорого, та й Пропонувач здебільшого робить «справедливу» пропозицію. Експериментатори в США провели версію гри «Ультиматум» на 100 доларів, і результати не сильно відрізнялися від тих, які були в іграх з меншими ставками. Докази, отримані при проведенні гри в бідних країнах, де вартість життя дає змогу експериментаторам підняти ставки ще вище, були навіть показовішими. Ліза Камерон, наприклад, провела експерименти з грою «Ультиматум» на острові Ява, використовуючи як низькі ставки, так і по-справжньому високі (близько тримісячного доходу суб’єктів). Вона не виявила майже жодної відмінності в поведінці Пропонувача, коли ставки підвищувалися[152].

***

Існує ще один клас ігор, у яких порушується питання про те, чи люди цілком егоїстичні створіння (принаймні коли мають справу з незнайомцями), якими, як зазвичай вважають, є екони. Це ігри на

співпрацю. Класичною грою цього типу є добре відома «Дилема в'язня». У першій версії цієї гри є два в'язні, заарештовані за вчинення злочину, яких тримають і допитують ізольовано один від одного. У кожного з них є вибір: вони можуть свідчити або зберігати мовчання. Якщо обидва мовчать, поліція може засудити їх до ув'язнення лише на один рік за незначне порушення. Якщо обидва свідчать, кожен з них отримує по п'ять років в'язниці. Але якщо один свідчить, а другий мовчить, то того, хто дає свідчення, випускають із в'язниці, а інший відбуває десятирічний строк.

У більш узагальненому варіанті цієї гри, не прив'язаному до історії про в'язня, є дві стратегії: співпрацювати (мовчати) або зрадити (свідчити). За прогнозами теорії ігор обидва гравці зрадять, оскільки, незалежно від того, що зробить інший гравець, такі дії відповідають корисливим інтересам кожного гравця. Проте коли ця гра розігрується в лабораторії, 40–50 % гравців співпрацюють. Це означає, що близько половини гравців або не розуміють логіки гри, або відчувають, що співпрацювати — це саме те, що було би правильним, або, можливо, і те і те одночасно.

В основі «Дилеми в'язня» глибока історія, але більшість із нас не дуже часто заарештовують. Як ця гра стосується звичайного життя? Розгляньмо схожу гру із назвою «Суспільне благо». Щоб зрозуміти зміст цієї гри, повернімося до видатного Пола Самуельсона, який формалізував концепцію суспільного блага у статті на три сторінки, опублікованій 1954 року. Він не любить переливати з пустого в порожнє.

Суспільним вважається благо, яке кожен може споживати, не призводячи до зменшення його споживання кимось іншим, а недопущення когось до його споживання є неможливим. Феєрверк — це класичний приклад. Самуельсон довів, що ринкова економіка пропонуватиме недостатньо суспільних благ, бо ні в кого не виникатиме стимулу платити за них велику суму, позаяк їх можна споживати безкоштовно. Протягом багатьох років після виходу статті Самуельсона економісти припускали, що проблема суспільних благ не може бути вирішена, якщо не втрутиться держава і не забезпечить таке благо, використовуючи податки, щоб примусити всіх оплатити свою частку.

Звичайно, якщо ми роззирнемося навкруги, то побачимо приклади, які постійно суперечать такому результату. Хтось жертвує на благодійність і прибирає в наметових таборах, і просто диво, що принаймні в Америці більшість власників собак у містах тепер носять із собою пакетик, коли виводять свого собаку на прогулянку, щоб прибрати після нього. (Хоча є закони, які начебто забезпечують дотримання цієї норми, примус застосовують рідко). Інакше кажучи, деякі люди співпрацюють, навіть якщо це не входить до сфери їхніх власних інтересів.

Економісти, психологи і соціологи — усі вивчали цю проблему, використовуючи варіації простої гри. Припустімо, що в лабораторію запросили десятеро незнайомців і кожному дали по п'ять однодоларових купюр. Кожен суб'єкт може вирішити, скільки доларових купюр він бажає (якщо взагалі бажає) внести в «суспільне благо», анонімно поклавши ці гроші в порожній конверт. Правила гри полягають у тому, що загальна сума внесків у суспільне благо, які лежали в конверті, подвоювалася, а потім гроші розподілялися порівну між усіма гравцями.

Раціонально-егоїстичною стратегією у грі «Суспільне благо» було б не вносити нічого. Припустімо, Брендан вирішує покласти в конверт один долар. Цей долар експериментатор подвоює до двох доларів, а потім ділить між усіма гравцями, отож частка Брендана від його внеску становить 20 центів. Отже, з кожного долара, який він вносить, Брендан втрачатиме 80 центів. Звичайно, інші суб'єкти радіють з анонімного внеску Брендана, оскільки кожен з них також отримає 20 центів, але вони не будуть вдячні йому особисто, тому що його вклад був анонімним. За логікою Самуельсона економічна теорія прогнозує, що не буде зроблено жодного внеску. Зверніть увагу, що, виявивши так егоїстичну раціональність, група зрештою отримує половину тих грошей, які вона могла б мати. Тобто якби кожен вніс усю свою частку (5 доларів), ця сума подвоїлася б і кожен пішов би додому з 10 доларами. Видатний економіст і філософ Амартія Сен, як відомо, називав людей, які ніколи нічого не вносять у цій грі, раціональними дурнями за те, що вони сліпо керуються лише особистим матеріальним інтересом: «Людина, яка діє лише за економічними

принципами, насправді близька до соціального виродка. Економічна теорія занадто переймалася вивченням цього раціонального дурня»[153].

Як і в «Дилемі в'язня», стандартний економічний прогноз, що у грі «Суспільне благо» ніхто не співпрацюватиме, виявляється хибним. Переважно люди вносять близько половини своєї частки в суспільне благо. Тобто існує проблема — суспільні блага не постачаються в такій великій кількості, як хотіли б люди, якби вони якимось чином домовилися про те, що співпрацюватимуть, — але нестача вдвічі менша, ніж це прогнозує раціональна егоїстична модель з однією важливою умовою. Коли у грі брали участь аспіранти-економісти, показник внеску був усього 20 %, що спонукало соціологів Джеральда Марвелла і Рут Еймс до написання статті за назвою «Економісти — "халявники": можливо, хтось іще?»[154].

Дотепний економіст міг би відповісти на запитання, яке поставили Марвелл та Еймс у назві, вказавши на «досвідчених гравців». В експериментах із суспільним благом стабільно простежувався такий результат: коли група суб'єктів повторно бере участь у грі, показник співпраці неухильно падає — від звичайних 50 % до майже нуля. Коли такий результат виявили вперше, деякі економісти твердили, що початкові високі показники співпраці були спричинені певною дезорієнтацією суб'єктів, а при повторному проведенні ігор вони дізнавалися, що раціональна егоїстична стратегія була правильна. У 1999 році економіст-експериментатор Джеймс Андреоні перевірив цю інтерпретацію, вдавшись до блискучих хитрощів[155]. Після того як група з п'яти суб'єктів зіграла оголошені десять раундів цієї гри і стало помітним зменшення показника співпраці, суб'єктам казали, що вони зіграють ще десять раундів з тими самими гравцями. І як ви вважаєте, що сталося?

Якби люди дізналися, що бути егоїстичними розумно, то показник співпраці залишався б низьким після початку нової гри, але цього не відбулося. Натомість у першому раунді нової гри показники співпраці підскочили до того рівня, який був у першому раунді початкового експерименту. Тож повторна участь у грі «Суспільне благо» не вчить людей бути покидьками; вона радше спрямовує їх до думки, що вони грають із (кількома) покидьками, а грати роль простака ніхто не хоче.

Подальші дослідження Ернста Фера і його колег засвідчили, що за висновком Андреоні більшу частину людей можна класифікувати як умовних співпрацівників[156], а це означає, що вони готові до співпраці, якщо достатня кількість інших людей також до цього схиляється. На початку цих ігор люди готові надати іншим гравцям кредит довіри, але якщо показники співпраці низькі, ці умовні співпрацівники перетворюються на «халявників». Проте співпраця може зберігатися навіть у повторних іграх, якщо гравці отримують можливість покарати тих, хто не співпрацював. Як ілюструє гра «Покарання», описана раніше, люди готові витратити частину своїх власних коштів, щоб провчити тих, хто поводиться несправедливо. Це бажання покарати дисциплінує потенційних «халявників» і зберігає достатній показник співпраці стабільним.

***

Через кілька років після нашого з Денні перебування у Ванкувері я написав статтю про співпрацю з психологом Робіном Давесом[157]. У висновку ми провели аналогію з придорожніми прилавками, які часто можна побачити в сільських районах по всій Ітаці. Фермер виставляє певні продукти на продаж на столі перед своєю фермою. Ящик для оплати має невеликий отвір, такий, що покласти гроші туди можна, а витягти — ні. Коробка була прибита до столу. Я тоді думав і далі так думаю, що фермери, які використовують цю систему, мають добре поняття про модель людської природи. Існує достатньо чесних людей (особливо в маленькому містечку), щоб фермерові було вигідно викласти на продаж свіжу кукурудзу або ревінь. Але вони також знають, що якби гроші були у відкритій коробці, так, щоб будь-хто міг їх усі забрати, то хтось би це врешті-решт зробив.

Економістам потрібно перейняти таке диференційоване уявлення про людську природу, як у фермерів. Не кожен завжди буде «халявником», але дехто так і хоче залізти до вашої кишені, коли ви недостатньо обережні. У моєму кабінеті є фотографія одного з цих фермерських прилавків для натхнення.

---

149 Guth, Schmittberger, and Schwarze (1982). Я написав оглядову статтю про цю та інші статті, у яких вивчається гра «Ультиматум» (Thaler, 1988b).

150 Kahneman, Knetch, and Thaler (1986).
151 Люди із племені мачігенга в перуанській Амазонії рідко відмовляються від будь-якої грошової пропозиції, а пропозиції, які вони роблять, як правило, низькі (Henrich, 2000). Див. також: Henrich et al. (2002). У науково-популярному викладі див.: Watters (2013).
152 Слонім і Рот виявили аналогічні результати в Словаччині (Cameron (1999). Slonim and Roth (1998)), хоча Андерсен та інші отримали нижчий коефіцієнт відмови з іншим експериментальним планом на північному сході Індії, див.: Andersen et al. (2011).
153 Див.: (1977), p. 336.
154 Marwell and Ames (1981). Див. також: Frank, Gilovich, and Regan (1993), які твердять, що вивчення економіки призводить до егоїстичної поведінки студентів.
155 Andreoni (1988).
156 Fehr and Gachter (2000, 2002); Fischbacher, Gachter, and Fehr (2001); Fehr and Fischbacher, (2003); Kocher et al. (2008).
157 Dawes and Thaler (1988).

Розділ 16

Чашки

Одного дня під час нашого року у Ванкувері економіст Елвін Рот, який тоді серйозно займався експериментальними методами, організував конференцію в Піттсбурзькому університеті. Метою цього заходу було представити перші проекти статей, які пізніше будуть опубліковані в невеликій книжці «Лабораторні експерименти в економіці: шість поглядів»[158]. Доповідачами були ключові фігури наукової спільноти експериментальної економіки, разом з Елом, Верноном Смітом та Чарлі Плоттом. Ми з Денні були представниками нового поведінкового крила експериментальної економіки.

Для нас із Денні найцікавішою була дискусія про мій улюблений ефект володіння. І Вернон, і Чарлі твердили, що в нас немає переконливих емпіричних доказів цього явища. Докази, які я подав, ґрунтувалися на статті, яку написав Джек Кнетч разом із австралійським колегою Джоном Сінденом[159]. Їхній експеримент був дивовижно простим. Половину суб'єктів, що мали отримати три долари, вибирали довільно; друга половина одержувала лотерейні білети. Переможець лотереї мав отримати на вибір 50 доларів готівкою чи 70 доларів у ваучерах для використання в місцевому книжковому магазині. Через деякий час, протягом якого суб'єкти виконували якісь інші завдання, кожній групі давали вибір. Тим, у кого не було лотерейного білета, казали, що вони можуть його купити за 3 долари, тоді як іншим казали, що вони можуть продати свої лотерейні білети за 3 долари.

Зверніть увагу, що в обох групах ставили те саме запитання: «Чого б ви хотіли більше — мати лотерейний білет чи три долари?». Згідно з економічною теорією, не важливо, були в суб'єктів спочатку гроші чи лотерейний білет. Якщо вони оцінюють білет більш ніж на 3 долари, то повинні зрештою його мати; якщо ж вони оцінюють білет менше ніж на 3 долари, то зрештою залишаться з грошима. Результати однозначно

відкидали цей прогноз. Із тих, у кого спочатку був лотерейний білет, 82 % вирішили зберегти його, тимчасом як із тих, у кого від початку були гроші, тільки 38 % хотіли купити білет. Це означає, що люди з більшою ймовірністю збережуть те, що отримали на початку, ніж обміняють це, навіть якщо початковий розподіл відбувався довільно. Результат не міг би бути переконливішим чи зрозумілішим.

Критика Чарлі і Вернона була якраз із того списку претензій, які були розглянуті в розділі 6 «Стрій критиків». По-перше, вони вважали, що суб'єкти могли бути розгублені; їх влаштував би експеримент, у якому суб'єкти мали б можливість навчатися. По-друге, вони посилалися на певну версію невидимого помаху руки, стверджуючи, що неправильної поведінки, яка спостерігалася в експерименті Кнетча і Сіндена, не було б, якби суб'єкти робили свій вибір у контексті ринку, тобто в умовах ведення торгівлі між покупцями та продавцями і коливання цін. Ми з Денні повернулися до Ванкувера з місією розробити експеримент, який би переконав Плотта і Сміта, що ефект володіння насправді існує.

Природно, що оскільки Джек проводив первинний експеримент і був частиною нашої команди з вивчення справедливості, ми об'єднали наші сили для роботи над новим проектом[160]. Дискусія з Чарлі і Верноном також змусила нас визнати, що ефект володіння, якщо він таки є, знизить обсяг торгівлі на ринку. Ті, у кого від початку був якийсь об'єкт, не хотітимуть його продавати, тоді як ті, у кого нема такого об'єкта, не дуже вже й прагнутимуть його купити. Ми хотіли розробити такий проект, який використовував би цей прогноз.

Основна ідея полягала в тому, щоб узяти за основу первинне дослідження Джека і додати до нього умови ринку. Щоб не було до чого причепитися, ми хотіли показати, що результати не були ненавмисним наслідком застосування конкретних методів. Ми вирішили використати один з улюблених експериментальних механізмів Сміта — індуковану цінність — на свою користь. Як зазначалося в розділі 5, Вернон використовував цю методологію в багатьох своїх перших новаторських експериментах, які демонструють, як добре можуть функціонувати ринки. Нагадаємо, що під час використання цього методу суб'єкти купують і продають картки, які нічого не варті поза лабораторією. Кожному вказують

власну вартість картки, яка виплачується наприкінці експерименту, якщо в суб'єкта залишається ця картка. Сету кажуть, що якби наприкінці експерименту в нього залишилася картка, він зміг би продати її експериментаторові за (скажімо) 2,25 долара. А Кевіну повідомляють, що за свою картку він може отримати 3,75 долара. Ми використовували цей метод, позаяк вважали, що ефект володіння щодо картки не може бути більшим, ніж щодо двадцятидоларової купюри.

Рисунок 6 ілюструє, як цей ринок повинен функціонувати. Припустімо, у нас є дванадцять суб'єктів і ми довільно надали їм індуковану цінність від 25 центів до 5,75 долара. Тоді ми вишиковуємо ці суб'єкти так, щоб той, хто має найвищу індуковану цінність, був ліворуч, а хто має найнижчу — праворуч, як показано на панелі А. Потім довільно роздаємо цим суб'єктам шість карток, як показано на панелі Б. Тепер ми відтворюємо ринок, ставлячи суб'єктам низку простих запитань. Ті, у кого є картка, отримують таку анкету:

За ціною 6,00 доларів	Продам___	Не продам___
За ціною 5,50 долара	Продам___	Не продам___

Найнижча ціна, за яку продавець готовий розлучитися зі своєю карткою, називається резервованою ціною. Хтось із вартістю 4,25 долара буде готовий продати її за ціною 4,50, але не за 4 долари, і тоді резервована ціна буде 4,50. Потенційні покупці отримають подібну анкету із запитаннями про їхню готовність купити картку з тим самим діапазоном цін. А що згідно з економічною теорією має відбутися? Якщо ринок функціонує належно, шість суб'єктів, які оцінюють картки найвище (ті, що стоять ліворуч), зрештою матимуть картки. У цьому прикладі це означає, що суб'єкти 7, 8 і 11 куплять картки в суб'єктів 2, 5 і 6, як продемонстровано на панелі В.

Ми можемо з'ясувати ціну, за якої ринок стане «урівноваженим», тобто попит дорівнюватиме пропозиції. Для цього потрібно опрацювати розподіл із двох кінців до середини. У суб'єкта 11 не буде проблем із визначенням ціни, за яку суб'єкт 2 віддасть свою картку, тож вони неодмінно укладуть угоду. Те саме стосується і суб'єктів 8 і 5. Але щоб суб'єкт 7 купив картку в суб'єкта 6, ціна повинна бути

в межах їхніх резервованих цін. Оскільки ціни картки задані тільки з кроком у 50 центів, рівноважна ціна буде 3 долари.

А. Студенти розміщуються в порядку, залежно від вартості їхньої картки, наданої до експерименту.

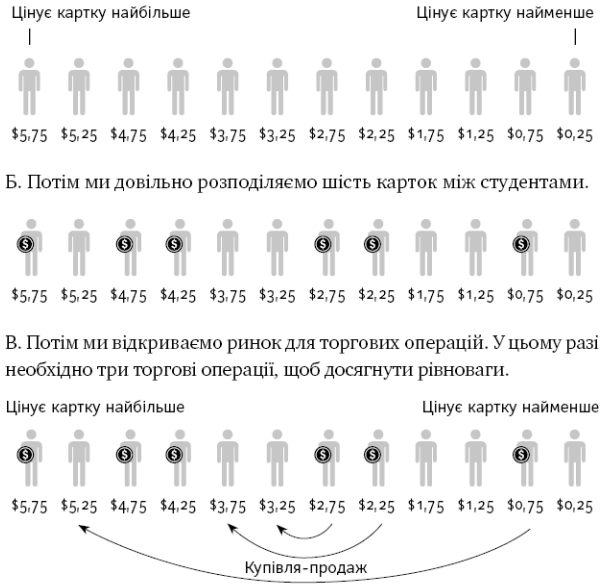


Рис. 5. Експериментальний ринок з картками

Оскільки і вартість, і картки розподіляють у довільному порядку, конкретний результат щоразу буде різним. Але в середньому шістьом людям з найвищою вартістю буде розподілено половину карток, і, як у наведеному прикладі, вони повинні будуть купити три картки, щоб урівноважити ринок. Інакше кажучи, прогнозований обсяг торгових операцій становить половину кількості розподілених карток.

Тепер припустімо, що ми повторюємо експеримент, але цього разу використовуємо якийсь товар, наприклад плитку шоколаду. Знову можемо ранжувати суб'єкти від більшого до меншого на основі того, як сильно їм подобається шоколад, але в цьому випадку ми не говоримо суб'єктам «вартість» їхньої пристрасті до шоколаду; вони визначають це самостійно. Тепер ми довільно розподіляємо шоколад, як і в експерименті з картками, і ставимо таку саму низку запитань. Що має статися? Згідно з теорією, прогноз такий самий. У середньому половина плиток шоколаду опиниться в інших руках, перемістившись від тих, хто не дуже любить ці солодощі (або сидить на дієті), до шокоголіків, які вже не дочекаються, коли зможуть з'їсти одну з цих

плиток. Але якщо існує ефект володіння, люди, між якими довільно розподілили шоколад, оцінюватимуть його вище за тих, кому він не дістався, і обсяг торгових операцій буде в результаті менший. Цей прогноз ми й хотіли перевірити.

Перший експеримент за такою схемою було проведено восени 1985 року, коли я повернувся в Корнелл. Я залучив до проведення експерименту курс студентів, які поглиблено вивчають право та економіку. У цьому разі було сорок чотири студенти, тож у довільному порядку роздали двадцять дві картки і кожному суб'єктові надали власну вартість. Потім власникам карток казали, що ці картки продаватимуться на ринку, а ціна визначатиметься попитом і пропозицією. Їхнім завданням було відповісти на низку запитань, у яких наводилися різні ціни, наприклад:

За ціною 6,25 долара	Продам___	Не продам___
За ціною 5,75 долара	Продам___	Не продам___

Щоб зрозуміти задачу, суб'єктам просто потрібно було дещо усвідомити: якщо надана їм особисто вартість була, скажімо, 6,50 долара, то їм слід погоджуватися на продаж за будь-якою ціною, вищою за 6,50, і відмовлятися від продажу за нижчою. Найнижча ціна, за яку вони погоджуватимуться продати, називається «резервованою ціною» продавця. Покупці також отримували надану їм особисто вартість картки, і їм пропонували заповнити подібну анкету, яка давала інформацію про їхню резервовану ціну, тобто найвищу ціну, за яку вони згодні купувати. Щоб переконатися, що всі розуміли суть гри, ми повторили це тричі.

Потім ми відтворили ринок просто перед групою студентів, які за цим спостерігали. Для цього потрібно було просто використати інструменти попиту і пропозиції, які вивчають на вступному курсі економіки. Зокрема, ми взяли всі резервовані ціни продавців і ранжували їх від найнижчих до найвищих, а резервовані ціни покупців — від найвищих до найнижчих. Якщо найвища пропонована ціна покупця була більшою за найнижчу пропозицію продавця, тоді відбувалася принаймні одна торговельна операція. Якщо друга найбільша пропонована ціна покупця більша за другу найнижчу пропозицію продавця, тоді відбувалися дві торговельні операції. І так

далі доти, доки найвища пропонована ціна не буде меншою за найнижчу пропозицію продажу. Усі торговельні операції відбуваються за однаковою ціною, а саме тією, з якою кількість карток, на які є попит, дорівнює кількості карток, на які є пропозиція.

Нагадаємо, що згідно з нашим прогнозом мало відбутися близько одинадцяти торговельних операцій, що відповідає половині з двадцяти двох покупців і половині з двадцяти двох продавців. У трьох спробах фактична кількість торговельних операцій була дванадцять, одинадцять і десять, отже, ринок функціонував нормально і суб'єкти явно зрозуміли, що від них вимагалося.

Тепер ми були готові до експерименту, який справді був важливий, де ми мали використати реальні товари замість карток. Готуючись до експерименту, я зайшов до книгарні кампусу, щоб побачити, які товари можна купити для дослідження. Я шукав щось таке, що хотіли б студенти і що не було б занадто дорогим, оскільки потрібно було двадцять дві штуки. Урешті-решт я зупинився на двох предметах: кавовій чашці з емблемою Корнелльського університету і хорошій кульковій ручці, що продавалася в коробці. Чашки коштували по 6 доларів, а ручки — по 3,98. Цінник на коробках з ручками я залишив.

Ми почали з того, що поставили кавову чашку перед кожним другим студентом. Студенти, які отримали чашку, були власниками та потенційними продавцями; інші ж були потенційними покупцями. Усім сказали оглянути чашку, свою чи сусідову, щоб переконатися, що в кожного була однакова інформація про товар. Потім ми так само відтворили ринок, як і з картками. Щоб забезпечити можливість навчання, що було однією з вимог Плотта і Сміта, ми сказали, що зробимо це чотири рази і випадково оберемо одну зі спроб, яку зарахуємо. Як і у випадку з картками, економічна теорія прогнозує, що торговельних операцій буде близько одинадцяти, але ми передбачали значно менше операцій через ефект володіння.

Наш прогноз був правильний. На чотирьох послідовно відтворених ринках торговельних операцій було чотири, одна, дві і дві, відповідно: аж ніяк не близько одинадцяти. Причина була очевидна. Ті, хто отримали чашки, неохоче продавали їх; середня резервована ціна продавців становила 5,25 долара в кожному з чотирьох раундів. А ті,

хто не мали чашок, не горіли бажанням їх купити; середня резервована ціна покупців становила 2,75 долара в першому раунді і 2,25 — в інших.

Ми повторили експеримент з ручками. Студенти, які не отримали чашку, отримали ручку, тож у кожного був шанс побути покупцем і продавцем. Не скажу, що студентам до нестями сподобалися ці ручки, але результати вийшли приблизно такими самими. Кількість торговельних операцій варіювалася від чотирьох до п'яти, а співвідношення ціни купівлі до ціни продажу було знову близько 2:1.

Ми провели численні версії таких експериментів, щоб відповісти на претензії різних критиків і рецензентів журналів, але результат завжди виходив однаковий. Покупці були готові заплатити близько половини від того, що вимагали продавці, навіть враховуючи умови ринку і можливість навчання. І знову ми бачимо, що втрата приблизно вдвічі болючіша, ніж виграш — приємний, результат, який відтворювався безліч разів протягом багатьох років.

***

Як свідчать експерименти з ефектом володіння, люди схильні триматися за те, що в них є, принаймні почасти через страх утрат. Щойно в мене з'являється чашка, я вважаю її своєю. Віддати її було б утратою. Й ефект володіння може дуже швидко набрати сили. У наших експериментах суб'єкти «володіли» чашкою протягом кількох хвилин, перш ніж почалася торгівля. Денні любив називати це «миттєвим ефектом володіння». І хоча страх утрат, звичайно, частково пояснює наші результати, є ще одне пов'язане з цим явище — інерція. У фізиці об'єкт у стані спокою залишається в цьому стані, якщо лише з ним щось не відбудеться. Люди поводяться так само: вони тримаються за те, що мають, якщо немає якоїсь вагомої причини для зміни, або, можливо, незважаючи на те, що така вагома причина є. Економісти Вільям Самуельсон і Річард Зекхаузер охрестили таку поведінку «упередження статус-кво»[161].

Страх утрати й упередження статус-кво часто діють разом як сили, які гальмують зміни. Уявіть собі людей, які втрачають роботу через закриття заводу чи шахти, і для того, щоб знайти нове місце

працевлаштування, їм потрібно змінити спеціальність і залишити друзів, сім'ю і будинок, які для них дорогі. Допомагаючи людям знову знайти роботу, часто стикаємося з інерцією. Ми повернемося до цієї концепції пізніше в контексті суспільної політики. А поки що дозвольте мені лише навести цікавий приклад упередження статус-кво.

У наступні роки після публікації в 1990 році нашої статті про чашки вийшли десятки, якщо не сотні досліджень на цю тему. Деякі розглядали наші дані критично, інші вивчали те, що психологи називають граничними умовами явища, тобто межі, коли воно спостерігатиметься і коли — ні. Наявна одна риса, спільна майже для всіх цих досліджень: кавова чашка. Тисячі кавових чашок з університетськими емблемами придбали та роздали економісти і психологи своїм реципієнтам, і все тому, що одного дня в книгарні Корнелльського університету мені в очі впала кавова чашка. Той, хто випускає чашки з університетськими емблемами, має пригостити мене вечерею.

***

Під кінець мого року у Ванкувері Денні дещо несподівано зауважив, як зазвичай, мудро. Ми пліткували про одного викладача, якого обоє знали, і Денні сказав: «Знаєш, у якийсь момент люди досягають віку, коли їх більше не можуть вважати такими, що подають надії. Думаю, це відбувається десь у віці сорока років». Я впевнений, що Денні точно не знав мого віку, а було мені тоді тридцять дев'ять. До того часу, коли знову почнуться заняття і я повернуся в Корнелл, мені буде сорок. Прокляття. Мені, можна сказати, подобалося бути «тим, хто подає надії».

---

158 Roth (1987).
159 Knetsch and Sinden (1984).
160 Kahneman, Knetsch, and Thaler (1991).
161 Samuelson and Zeckhauser (1988).

Частина п'ята

Спроби порозумітися з економістами: 1986–1994 роки

Коли я повернувся в Корнелл після року у Ванкувері, минуло вже вісім років, відколи я почав присвячувати увесь свій робочий час зухвалим спробам вивчення поведінкової економіки. І всупереч чи завдяки цим починанням — залежно від того, у кого запитати — мені вдалося отримати постійну штатну посаду в Корнелльському університеті й підготувати кілька статей, які збиралися опублікувати провідні журнали. Проект, який колись був дуже схожий на безглузду затію, приносив мені таке ж задоволення, як і раніше, а моїй сім'ї — давав дах над головою. Найбільша проблема полягала в тому, що, крім спілкування з представниками експериментальної економічної спільноти, ми з Амосом і Денні спілкувалися переважно один з одним. Це потрібно було змінювати.

Розділ 17

Дебати починаються

Перші публічні слухання про поведінкову економіку відбулися незабаром після того, як я повернувся в Корнелл з Ванкувера. У жовтні 1985 року два професори Чиказької вищої бізнес-школи — психолог Робін Гоґарт й економіст Мел Редер організували конференцію в Чиказькому університеті, осередку багатьох затятих захисників традиційного способу дослідження економіки[162].

Послідовники раціональної і поведінкової теорій мали зібратися разом, щоб спробувати розібратися, чи є насправді якісь причини сприймати психологію і поведінкову економіку серйозно. Якби робили ставки на те, хто переможе в цих дебатах, сильним фаворитом вважалася б команда господарів.

На чолі поведінкової команди стояли Герб Саймон, Амос і Денні, а її опорою був Кеннет Ерроу, економіст-теоретик, що, як і Пол Самуельсон, заслуговував на кілька Нобелівських премій у галузі економіки, хоча був змушений задовольнятися лише однією. Молодшим представникам поведінкового табору, до якого входили Боб Шиллер, Річард Зекхаузер і я, відвели роль учасників обговорення.

Команда раціоналістів була серйозним суперником, її капітанами були двоє місцевих учених із Чиказького університету: Роберт Лукас і Мертон Міллер. Юджин Фама і мій науковий керівник Шервін Розен виступали в ролі модераторів панельних дискусій, але були явно на боці раціоналістів із Чиказького університету. Дводенна зустріч відбувалася у великій аудиторії, де не залишалося жодного вільного місця. Якщо подумати, ця конференція була неординарною подією. Не думаю, що відвідував коли-небудь щось подібне.

Амос презентував нову статтю, яку вони з Денні написали з цієї нагоди. У ній розглядалися деякі порушення економічних принципів, які особливо сильно бентежать економістів. Одним із них була відома зараз проблема азійської хвороби, а саме:

Двом групам суб'єктів повідомили, що 600 людей хворі на якусь азійську хворобу і потрібно вибрати одну з двох стратегій. Вибір, який пропонують першій групі:

Стратегія А гарантує порятунок 200 людей.
Стратегія Б дає шанс один до трьох урятувати всіх, але водночас шанс два до трьох, що всі 600 пацієнтів помруть.

Коли пропонують такі варіанти вибору, більшість людей обирають безпечний варіант А.

В альтернативній версії суб'єктам знову пропонують два варіанти вибору:

Якщо вони обирають варіант В, 400 людей точно помруть.
Якщо вони вибирають варіант Г, є шанс один до трьох, що ніхто не помре, і два до трьох, що помруть усі.

У цьому разі більшість віддали перевагу ризикованому варіанту Г.

Одразу здається, що нічого показового у виборі цих варіантів немає. Але якщо звернутися до простої арифметики, стає зрозуміло, що стратегія А така сама, як і В, а стратегія Б така ж, як і Г, тож з боку респондентів нелогічно віддавати перевагу А перед Б, але Г перед В. Однак саме так вони зробили, і такі самі результати були отримані, коли подібну проблему подали на розгляд групі лікарів. Було очевидно, що такі результати примусили раціональний табір почуватися незручно. Екони, звичайно, не поводилися б настільки неправильно.

Потім Денні презентував деякі з наших праць на тему справедливості, зокрема наші експерименти з грою «Ультиматум» і «Диктатор». Ці результати також не отримали підтримки від опонентів. Економісти вважали, що справедливість була безглуздим поняттям, яке переважно використовують діти, які не отримують того, чого хочуть, і скептики просто відкинули дані нашого опитування. Зробити це з експериментами у грі «Ультиматум» було трохи складніше, оскільки на кону стояли справжні гроші, але, безперечно, це була не така вже й велика сума, і знову в хід пускалися всі звичайні відмовки.

А от доповідь Кеннета Ерроу більше за всі інші примусила мене замислитися, і я найчастіше її перечитував. Його думки змінюються зі швидкістю світла, а доповіді зазвичай подібні до багатоголосних фуг, з відступами від теми, які переходять в інші відступи, іноді супроводжуються згадками про маловідомих учених минулих століть,

за чим іде несподіваний перехід на два або три рівні вище в міркуваннях, які він вибудував у себе в голові. Тимчасом як ви намагаєтеся розгледіти справжній самородок, замаскований під ненароком промовленим висловом, він перескакує назад до головного аргументу, і ви ледве пробираєтеся через усе це, щоб не відстати. Цього разу, однак, його доповідь можна легко узагальнити: раціональність (тобто оптимізація) не є ні необхідною, ні достатньою умовою хорошої економічної теорії.

Ерроу почав з різкої критики ідеї, що раціональність є необхідною: «Дозвольте мені відкинути погляд, який, можливо, і не завжди чітко формулюється, але здається неявно присутнім у багатьох працях. Це твердження, що принципово важливо, щоб теорія економіки ґрунтувалася на раціональності. А в іншому разі не може бути й мови про яку-небудь теорію»[163]. Ерроу зазначив, що може існувати велика кількість суворих, формальних теорій, заснованих на поведінці, яку економісти не могли б назвати раціональною. Для прикладу він зазначив, що згідно зі стандартною теорією споживача стверджується, що, коли ціни змінюються, споживач розв'язує нову проблему оптимізації і обирає новий «найкращий» набір товарів і послуг, який усе ще задовольняє обмежений бюджет. Проте, зазначав він, можна легко розробити теорію, що ґрунтується на звичках. За зміни ціни споживач вибирає доступний набір товарів, найбільше подібний до того, який він споживав раніше[164]. Ерроу міг піти ще далі. Наші суворі теорії могли би бути зовсім дивними, як, наприклад, «вибирати набір товарів з назвами марок, у яких найчастіше трапляється літера К». Інакше кажучи, формальні моделі не повинні мати сенс; вони навіть не повинні бути розумними. Отже, ми не повинні обстоювати принцип раціональності на тій підставі, що йому нема альтернативи.

Що стосується того, чи самої раціональності «достатньо», тобто чи може вона сама по собі давати важливі прогнози, Ерроу переконливо довів, що ні. Щоб отримати корисні результати, теоретики повинні додавати допоміжні припущення, наприклад, припущення, що всі люди мають однакову функцію корисності, тобто однакові смаки. Це припущення не просто явно хибне, а й одразу веде до різних, несумісних з фактами прогнозів. Ми — не екони, і тим паче не *ідентичні* екони.

Ерроу також зазначив непослідовність поведінки економіка-теоретика, який протягом кількох місяців працює над отриманням оптимального рішення якоїсь складної економічної проблеми, а потім необачно припускає, що агенти в його моделі поводяться так, ніби вони здатні розв'язати таку проблему. «Виходить цікава ситуація, що в результаті наукового аналізу ми приписуємо наукову поведінку своїм суб'єктам»[165]. Наприкінці виступу Ерроу заявив про свої переконання: «Безумовно, я погоджуюся з думкою Герберта Саймона про обмеженість раціональності»[166].

Але моя роль у цій конференції не обмежувалася прослуховуванням виступів науковців, якими я захоплювався; у мене було непросте завдання виступити як дискутант трьох статей, авторами яких були відповідно Герберт Саймон, Денні Канеман з Амосом Тверскі та Гіллель Айнгорн з Робіном Гоґартом (організатором конференції). У цій ситуації я значною мірою погоджувався з тим, що заявляли автори, тож був невпевнений, як слід учинити. Від дискутантів очікується, що вони критикуватимуть і доповнюватимуть. Прості слова «ага, в яблучко» не зроблять мені честі. Статті, що, як я вважав, справді мали концептуальні проблеми, були призначені для обговорення в наступних раундах. Треба було також пам'ятати, що я був у молодшій лізі поведінкового табору, а у програмі виступу було два нобелівських лауреати (Ерроу і Саймон), ще кілька серед публіки і ще з півдесятка тих, які мали згодом отримати премію. Як мені донести свою позицію представникам вищої ліги, не справляючи враження самовпевненого?

Зрештою я вирішив вдатися до гумору. Можливо, це й ризиковано, але коли люди сміються, то стають поблажливішими. Я взяв за основу свого виступу під час обговорення малозрозуміле есе Джорджа Стіґлера, одного з найдотепніших економістів свого покоління, а оскільки він був викладачем Чиказького університету, то сидів у секції групи підтримки раціоналістів. Есе Стіґлера називалося «Довідник для учасників конференцій», і в його основі також лежав давній жарт:

Новий в'язень прибуває до в'язниці, у якій інші вже довго сидять. Він помічає, що іноді хтось викрикує номер і всі інші сміються. Він запитує у співкамерника, що відбувається, і той відповідає, що вони вже так довго сидять разом у в'язниці, що чули всі жарти, які

тільки знають. Тож, аби заощадити час, пронумерували жарти. Вислухавши, як ще кілька номерів супроводжуються голосним сміхом, він вирішує також спробувати і викрикує: «Тридцять дев'ять!». Ніхто не сміється. Він запитує у співкамерника, чому ніхто не засміявся, і той каже: «Ну, деякі люди просто не вміють розповідати жарти»[167].

В есе Стіґлера пропонувалося застосовувати систему нумерації із жарту на конференціях і галузевих семінарах, де повторюються ті самі надокучливі коментарі. Стіґлер навів кілька вступних зауважень, позначених буквами, після яких ішли тридцять два конкретні зауваження, на які він пропонував посилатися за номером. Я процитував його вступний коментар Ф, припускаючи, що ми найближчим часом можемо почути його версію: «Добре, коли до розгляду нашої проблеми може приєднатися нефахівець. Завжди є шанс побачити щось свіжим поглядом, хоча зазвичай, як у цьому випадку, переваги поділу праці підтверджуються»[168].

У цьому ж дусі я запропонував так званий «Довідник для учасників конференції з психології та економіки». Ідея полягала в тому, щоб скласти список надокучливих зауважень — які я чув щоразу, коли виступав із доповіддю (описані в розділі 6 «Стрій критиків») — та відповідей на них. Я вважав, що, оголосивши їх заздалегідь, можна запобігти ситуації, коли деякі учасники ними оперуватимуть. Ви вже можете здогадатися про деякі з цих зауважень: 1. Якщо ставки будуть досить високими, люди робитимуть це правильно. 2. У реальному світі люди навчатимуться і уникатимуть цих помилок. 3. У сукупності ці помилки скасовують... І так далі. Для кожного з коментарів я пояснював, чому він не був таким нищівним, як, можливо, вважав його автор.

Потім я зробив такий висновок:

Я закінчу свій виступ двома помилковими твердженнями[169].

1. Раціональні моделі непридатні.

2. Будь-яка поведінка — раціональна.

Я запропонував ці помилкові твердження, тому що обидві сторони дебатів, що вестимуться в межах цієї конференції та подібних заходів у майбутньому, схильні неправильно трактувати погляди іншої сторони. Якщо кожен погодиться, що ці твердження помилкові, не потрібно буде витрачати час на їхнє заперечення.

Здавалося, людям сподобалося обговорення. Стіґлер навіть підняв догори великий палець як знак схвалення, коли я йшов із трибуни.

Решта першого дня конференції була досить спокійною.

Ранок другого дня почався з оголошення, що Франко Модільяні виграв Нобелівську премію в галузі економіки, частково за роботу, якою він займався спільно з Мертоном Міллером, одним із головних доповідачів, чиї виступи були заплановані на другий день. Модільяні працював у той час у МТІ, але раніше вони з Гербом Саймоном були колегами в Університеті Карнеґі — Меллон, і Саймон наполіг, щоб конференція відіслала Модільяні вітальну телеграму. Того ранку Міллера було б важко звинувачувати, якби він подумав, що ця добра для його наставника і колеги новина була поганою для нього. Модільяні отримав премію сам, і Міллер, можливо, відчував, що втратив свій шанс. Згодом, через п'ять років, він теж отримає Нобелівську премію, але в той час ніяк не міг цього знати. Не знав він також того ранку, у ту доінтернетну епоху, що Модільяні дали премію насамперед за його роботу на тему заощадження і споживання — гіпотезу життєвого циклу, а не за роботу з Міллером на тему корпоративних фінансів.

На вранішньому торжестві на честь такої новини Міллер коротко виступив з розповіддю про дослідження Модільяні. Преса попросила його узагальнити їхню з Модільяні роботу. І він продемонстрував свій як завжди гострий розум, пояснивши, що, якщо ви витягнете десятидоларову банкноту з однієї кишені і покладете її до іншої кишені, кількість вашого багатства не зміниться. Цю репліку зустріли гучним сміхом, на що Міллер відповів: «Не смійтеся. Ми строго це довели!»[170].

Жарт стосувався їхньої «теореми іррелевантності», яка доводила, що за певних припущень не має значення, вирішила фірма виплачувати дивіденди чи використовувати натомість ці кошти для викупу власних акцій або зменшення боргів. Ідея полягає в тому, що для інвесторів не повинно мати значення ні де гроші зберігаються, ні як вони виплачуються. Але жарт насправді однаково стосувався і гіпотези життєвого циклу, оскільки в цій теорії єдиним визначальним чинником споживання домогосподарства є його багатство, а не форма, у якій це багатство зберігається — у вигляді готівки, пенсійних заощаджень або власного капіталу домовласника. Обидві теорії приймають як робочу гіпотезу те, що гроші взаємозамінні. Ми вже

переконалися, що у випадку з гіпотезою життєвого циклу це припущення хибне. Виявляється, якщо без жартів, що це припущення є однаково сумнівним і в галузі корпоративних фінансів, що було темою доповіді Міллера в другій половині дня.

На написання статті Міллера спровокувала наукова праця на тему поведінкових фінансів Герша Шефріна, мого колеги по дослідженню самоконтролю, і Меїра Статмана, колеги Шефріна з Університету Санта-Клари[171]. Зокрема вони пропонували поведінкове пояснення одного дивного факту. Одним з основних припущень у теоремі іррелевантності Міллера — Модільяні була відсутність податків. Виплата дивідендів не була б іррелевантною, якби дивіденди оподатковувалися інакше, ніж інші гроші, які фірми повертають своїм акціонерам. А враховуючи тогочасний податковий кодекс у Сполучених Штатах, фірми не повинні були платити дивіденди. Незручним фактом було те, що більшість великих фірм *таки платила* їх[172].

А впливали податки так, що дохід у вигляді дивідендів оподатковувався тоді за ставками 50 % або й більше, тоді як дохід від приросту капіталу — за ставкою 25 %. Крім того, цей останній податок сплачували тільки тоді, коли отримували дохід від приросту капіталу, тобто коли акції було продано. Результатом таких правил оподаткування було те, що акціонерам набагато вигідніше було б отримувати дохід від приросту капіталу, ніж дивіденди, принаймні якби акціонери були еконами. Важливо зазначити, що фірма може легко перетворити дивіденди на приріст капіталу, використовуючи кошти, які пішли б на виплату дивідендів для викупу акцій фірми. Замість того щоб отримувати дивіденди, акціонери могли б побачити, що ціна на їхні акції йде вгору, і заощадити гроші на сплаті податків. Отже, було загадкою: чому фірми карають своїх акціонерів, які платять податки, виплачуючи їм дивіденди? (Для тих, хто не платить податки, наприклад, благодійних фондів або тих, хто заощаджує кошти на рахунку, вільному від податків, ці дві стратегії не матимуть значення).

Відповідь Шефріна і Статмана ґрунтувалася на поєднанні самоконтролю і ментального обліку. Принцип полягав у тому, що деяким акціонерам, наприклад пенсіонерам, подобалася ідея притоку грошових коштів, які ментально належали до категорії «дохід». Так

вони не почувалися незручно, витрачаючи ці гроші на прожиття. У раціональному світі в цьому немає жодного сенсу. Екон-пенсіонер міг би купити акції компаній, які не платять дивіденди, періодично розпродавати частину своїх акцій і жити за рахунок цих доходів, сплачуючи менше податків. Але існує усталена думка, що витрачати доходи і не чіпати капітал — розважливо, і ця ідея була особливо поширена серед представників покоління пенсіонерів близько 1985 року, які пережили Велику депресію[173].

Було б справедливо зазначити, що Мертону Міллеру не сподобалася стаття Шефріна і Статмана. У своєму виступі він, не приховуючи зневажливого ставлення, зазначив, що поведінковий підхід можна було б застосувати до його тітки Мінні та ще кількох, схожих на неї, але не більше.

Друкована версія статті Міллера була менш різкою, ніж його презентація, але все ж досить дивною. Більшу частину статті він присвятив розумним настановам стосовно тієї загадки, яку Шефрін і Статман намагалися пояснити, а не критиці їхньої гіпотези. Насправді, я не знаю чіткішого пояснення, чому в країні еконів фірми не платили б дивідендів за умов оподаткування. Міллер погодився з тим, що, хоча фірмам не варто платити дивіденди, більшість з них це роблять. Він також погодився з тим, що модель, яка найкраще описує це явище, запропонував фінансовий економіст Джон Лінтнер — модель, яку Міллер прозвав «поведінковою». У моделі Лінтнера фірми збільшують дивіденди лише тоді, коли впевнені, що доходи виросли достатньо, щоб не потрібно було скорочувати дивіденди в майбутньому[174]. (Якби модель була описана пізніше, Лінтнер міг використати страх утрат, щоб пояснити, чому фірми так неохоче скорочують дивіденди). Лінтнер прийшов до цієї моделі, використавши немодну стратегію опитування фінансових директорів багатьох великих компаній. Про згадану модель Міллер сказав: «Я припускаю, що ця модель є поведінковою не лише через свою форму, а й тому, що ніхто так і не зміг вивести на її основі спосіб вирішення проблеми максимізації, незважаючи на тридцять років спроб!»[175].

Тож узагальнимо статтю Міллера. *Згідно з теорією фірмам не варто платити дивіденди, однак вони це роблять. І поведінкова модель,*

звичайно, найкраще описує схему, відповідно до якої вони їх виплачують. Звучить так, ніби статтю написав той, хто вихваляє поведінкові фінанси, а не намагається їх поховати. Але Міллер не був готовий ні хвалити, ні поступатися. Він писав: «Метою цієї статті було показати, що моделі рівноваги на ринку, які ґрунтуються на раціональності в галузі фінансів у цілому і дивідендів зокрема, ще живі і добре функціонують, чи принаймні перебувають не в гіршій формі, ніж інші аналогічні моделі в економіці на їхньому рівні узагальнення»[176]. Отже, найпереконливішим твердженням, на яке спромігся Міллер, було те, що стандартна раціональна модель фінансових ринків, гіпотеза ефективного ринку, до якої ми звернемося в наступній частині книжки, ще не зовсім мертва.

Міллер не лише визнавав, що найкраща модель виплати фірмами дивідендів — поведінкова, а й з радістю визнав те саме стосовно поведінки індивідуальних інвесторів. Він казав: «За кожним холдингом може бути історія сімейного бізнесу, сімейних суперечок, отриманої спадщини, розлучень, а також безліч інших міркувань, які не мають майже жодного значення для наших теорій вибору портфеля. Ми абстрагуємося від усіх цих історій, розробляючи наші моделі, не тому, що ці історії нецікаві, а тому, що вони можуть бути занадто цікавими і тим самим відволікати від всеосяжних ринкових сил, які мають бути нашою головною турботою»[177]. Спробуйте усвідомити: ми маємо ігнорувати причини певних вчинків людей не тому, що вони нецікаві, а тому, що вони *занадто* цікаві. У мене, наприклад, виникали труднощі з визначенням того, яку сторону в цій справі обстоював Міллер.

Виступ Міллера проходив під час післяобіднього засідання останнього дня під головуванням Юджина Фама, ще одного чиказького викладача і переконаного захисника раціонального погляду. Іншим доповідачем був Аллан Клейдон, що, як і Міллер, не стільки презентував власне нове дослідження, скільки нападав на статтю Роберта Шиллера, яку ми детально розглянемо в розділі 24. Шиллеру відвели роль дискутанта разом із двома захисниками ефективного ринку — Річардом Роллом і Стівом Россом. Шефрін і Статман могли тільки коментувати із залу. Результат цієї частини

програми, звісно, був підтасований. Вважатимемо це перевагою гри на своєму полі.

Шиллер був змушений виступати в незвичній ролі, обговорюючи статтю, у якій критикували його роботу, і не маючи можливості детально навести дані зі свого первинного дослідження. Проте його зауваження були, як зазвичай, спокійні і добре обґрунтовані. Він зазначив, що і Міллер, і Клейдон посилалися на модель наукових революцій Томаса Куна, у якій парадигми змінюються лише в тому разі, якщо значне число емпіричних аномалій визнаються вагомим порушенням загальноприйнятих уявлень. Статті Клейдона і Міллера зводилися до заяв, що революція, на щастя, нам ще не загрожувала. Ось початок відповіді Шиллера: «Можливо, щось настільки драматичне, як наукова революція, і чекає на нас. Однак це ще не означає, що революція приведе нас до відмови від припущень теорії раціональних очікувань на користь психології мас». Натомість він пояснював: «Як на мене, то варто розглядати дослідження поведінкових доповнень цих моделей ефективного ринку як провідних, адже вони розширюють моделі ефективного ринку. Я навчав би своїх студентів моделей ефективного ринку зі значно більшим задоволенням, якби міг описати їх як крайні прояви в окремих випадках, перш ніж перейти до реалістичніших моделей»[178]. Добре сказано і до того ж правдиво.

Як зазвичай після таких зустрічей, або після дебатів між політичними кандидатами, обидві сторони були впевнені, що перемогли. Дебати між дослідниками поведінкових фінансів і захисниками гіпотези ефективного ринку тільки починалися, а тривають вони вже протягом останніх тридцяти років, але почасти все це почалося в той післяобідній час у Чикаго. Ми побачимо, куди ці дебати привели нас, у наступній частині книжки.

---

162 Матеріали конференції були опубліковані спочатку у виданні Journal of Business (Hogarth and Reder, 1986), а потім у вигляді книжки «Раціональний вибір (Hogarth and Reder, 1987).

163 Arrow (1986), p. S385.

164 Він зазначає, що навіть ця теорія містить у собі певну максимізацію. Насправді, від цього часу економісти розробили теорії на основі звичок, які вважаються «раціональними». Див.: Becker and Murphy (1988) and Becker (1992).

165 Arrow (1986), p. S391.

166 Ibid., p. S397. Див. також: Simon (1957), chs. 14–15, and Conlisk (1996).
167 Stigler (1977), p. 441.
168 Ibid., p. 442.
169 Thaler (1986), p. S283.
170 Modigliani and Miller (1958). Див. також: Miller (1988).
171 Shefrin and Statman (1984).
172 Бейкер і Верґлер наводять докази, що фірми задовольняють бажання інвестора щодо дивідендів, пропонуючи їм більше в періоди, коли ринок заохочує виплату дивідендів (Baker and Wurgler (2004)).
173 Тривалий час благодійні фонди та організації працювали однаково, коли капітал не чіпали, а витрачали «дохід», схиляючись до утримання облігацій та акцій, за якими виплачувалися великі дивіденди. Поступово така практика була визнана нерозумною, і ці організації встановили розсудливіше правило, наприклад, витрачати певний відсоток (скажімо 5 %) змінного середнього показника вартості фонду за три роки, що давало їм змогу вибирати інвестиційну стратегію залежно від їхнього довгострокового потенціалу, а не грошових виплат. Ця зміна стратегії дала можливість фондам інвестувати в нові категорії активів, як-от інвестиційні венчурні фонди, що часто не виплачують доходи протягом багатьох років.
174 Lintner (1956).
175 Miller (1986), p. S467.
176 Ibid., p. S466.
177 Ibid., p. S467.
178 Shiller (1986), p. S501.

Розділ 18

Аномалії

У моделі наукових революцій Томаса Куна, який згадувався наприкінці конференції в Чикаго, був важливий аспект: парадигми змінюються тільки тоді, коли експерти вважають, що є велика кількість аномалій, які не пояснюються поточною парадигмою. Кількох розрізнених незрозумілих фактів недостатньо, щоб перевернути загальноприйняті уявлення. Думка про зв'язок між ідеями Куна і тим, що я намагався робити, з'явилася у мене вперше не на конференції. Я й раніше розмірковував про це, проте лише потай. Для того, чия кар'єра ще донедавна була на етапі «подає надії», було б зухвало, непристойно і рівнозначно самогубству говорити про свою роботу як про таку, що може бути частиною «революції». Моя мета була набагато скромніша: просто опублікувати ще кілька статей і почати доводити, що додати трохи психології до економіки — виправдане починання. Але я звичайно ж читав новаторську книжку Куна «Структура наукових революцій»[179] і нишком проводив вільний час у роздумах, чи можливе в економіці щось подібне до зсуву парадигми.

Зсув парадигми є одним з рідкісних катаклізмів у науці, коли відбувається істотний розрив з напрямом, у якому розвивалася галузь, і обирається новий напрям. Революція Коперника, яка помістила Сонце в центр Сонячної системи, мабуть, найвідоміший приклад. Вона замінила систему світу Птолемея, згідно з якою всі планети нашої Сонячної системи оберталися навколо Землі. Враховуючи те, що планети не обертаються навколо Землі, зараз здається дивним, що хтось узагалі розробив цю геоцентричну систему світу. Але астрономи використовували цю систему протягом століть. І їм насправді вдалося досягти досить значних успіхів у поясненні руху планет, хоча і з численними, почасти ситуативними модифікаціями базової моделі, що називалися епіцикли: міні-кола навколо головної кругової орбіти, по яких, як вважалося, планети обертаються навколо Землі.

На Чиказькій конференції доповідачі, що захищали статус-кво, здебільшого говорили про ідею зсуву парадигми з явним жахом, зауважуючи, що немає жодних підстав думати, що нам загрожує революція. Те, що вони постійно до цього зверталися, звичайно, наводило на думку, що була принаймні якась причина, що викликала занепокоєння серед традиціоналістів. Їхній захист зазвичай полягав у тому, щоб розкритикувати будь-який наявний результат і пояснити, чому він не був таким важливим, як здавалося. У разі потреби захисники традиційної парадигми завжди могли відшукати якусь економічну версію епіциклу, за допомогою якої можна раціоналізувати незручний у противному разі факт. І кожна окрема аномалія може бути відкинута як одиничний випадок загадки, для якої точно є задовільне пояснення, варто лише пошукати. Я відчував, щоб викликати справжній зсув парадигми, буде потрібна ціла низка аномалій, кожна з яких вимагатиме свого окремого пояснення. Якраз у потрібний час і в потрібному місці в моєму житті несподівано з'явилася можливість укласти і документально зафіксувати такий список аномалій, і мені вистачило здорового глузду, щоб використати цей шанс.

***

Якось, уже повернувшись до Ітаки після року у Ванкувері, я сидів на конференції поруч з економістом Гелом Варіаном, добре відомим у той час теоретиком, який згодом став головним економістом Google. Гел розповідав мені про новий часопис Journal of Economic Perspectives, який заснувала Американська економічна асоціація. Гел був редактором-консультантом. Редакційна рада хотіла ввести постійні рубрики для журналу. Розумник Баррі Нейлбафф мав вести одну рубрику з економічними головоломками і задачами. Ми з Гелом придумали ідею для нової рубрики, де я писатиму про аномалії. Редактора журналу, Джозефа Стіґліца, який любить докидати хмизу в жар, було легко переконати, і концепцію схвалили. Я мав платформу, де міг писати про аномалії чотири рази на рік. Це могло стати документальним свідченням того, що нібито несуттєві фактори

насправді мають значення, або ж будь-які інші групи фактів, несумісні із стандартною економічною теорією.

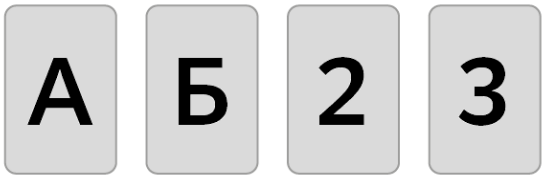
Я процитував Томаса Куна у вступному абзаці першого випуску журналу, опублікованого в 1987 році.

«Відкриття починається з усвідомлення аномалії, тобто з визнання того, що природа якимось чином порушила сформовані парадигмою очікування, які керують нормальною наукою».

Томас Кун

Чому рубрика про аномалії?

Розгляньмо задачу. Перед вами на столі чотири картки. Вони мають такий вигляд[180]:



Ваше завдання полягає в тому, щоб перевернути якомога менше карток, щоб перевірити правдивість такого твердження: «Кожна картка, на якій з одного боку розміщена літера на позначення голосного звука, з другого боку має парне число». Ви повинні вирішити заздалегідь, які картки оглянете. Спробуйте це зробити, перш ніж читати далі.

Коли я даю розв'язати цю проблему у своїй групі, типова послідовність вибору карток, починаючи з тих, які перевертали найчастіше, і закінчуючи тими, які перевертали найменше, така: А, 2, 3, Б. Не дивно, що майже всі правильно вирішують перевернути А. Очевидно, що твердження хибне, якщо з другого боку картки немає парного числа. Проте другий найпопулярніший варіант (картку із цифрою 2) вибирають даремно. Тоді як наявність голосної на іншому боці дасть інформацію, яка узгоджується з гіпотезою, перевертання цієї картки не зможе ні довести правильність твердження, ні спростувати його.

Натомість, щоб спростувати твердження, треба перевернути картку 3, менш поширений варіант вибору. Що стосується найменш популярного варіанта вибору — Б, — цю картку також потрібно перевернути, оскільки на зворотному боці може приховуватися голосна. (У поданій задачі не уточнюється, що числа завжди на одному боці, а букви — на другому, хоча ті, хто береться за її розв'язання, зазвичай роблять це неявне припущення). З цієї задачі можна винести два уроки. По-перше, люди мають природну схильність шукати докази на підтвердження, а не на спростування, на що вказує відносна популярність картки 2 порівняно із 3. Ця схильність називається підтверджувальним упередженням. По-друге, підтверджувальне упередження може бути особливо сильним, коли необґрунтовані припущення роблять певні докази на спростування малоймовірними — тому варіант Б такий непопулярний.

У цій рубриці я наводитиму результати успішних пошуків доказів на спростування — економічні аномалії. За словами Томаса Куна, економічна аномалія є результатом, який

не узгоджується із сучасною економічною парадигмою. Економіка відрізняється від інших соціальних наук переконанням, що в більшості випадків (усіх?) поведінку можна пояснити на основі припущення, що економічні агенти мають стабільні, добре визначені вподобання і роблять раціональний вибір відповідно до таких уподобань в умовах ринку, на якому (зрештою) досягається рівновага. Емпіричний результат є аномальним, якщо його важко «раціоналізувати» або якщо є потреба в неправдоподібних припущеннях, щоб пояснити його в межах парадигми. Звичайно, «важко» і «неправдоподібно» — це судження, й інші можуть не погодитися з моєю оцінкою. Тому я запрошую читачів надсилати короткі пояснення (у межах парадигми чи в інший спосіб) будь-яких аномалій, які я описую. Однак для того, щоб їх можна було опублікувати, запропоновані пояснення мають бути такими, які можна підробити, принаймні в принципі. Читач, який твердить, що заявлена аномалія є насправді раціональною відповіддю на податки, повинен бути готовий зробити певні прогнози на основі цієї гіпотези; наприклад, аномалія не спостерігатиметься в країні, де немає податків, або у випадку агентів, які не оподатковуються, або в період, який передує введенню відповідного податку. Той, хто пропонує пояснення на основі трансакційних витрат, може запропонувати експериментальний тест, у якому можуть бути усунені трансакційні витрати, і повинен бути готовий прогнозувати, що за таких обставин вплив не відбуватиметься.

Я писав матеріал для рубрики в кожному випуску, тобто щоквартально, майже чотири роки. Статті займали близько десяти-дванадцяти сторінок, досить невеликі, щоб їх можна було швидко прочитати, але й досить великі, щоб навести неабияку кількість деталей. Кожна стаття закінчувалася підзаголовком «Коментарі», у якому я намагався пояснити значення одержаних результатів.

Не можу стверджувати, що мав грандіозний план, коли було створено рубрику. Я склав список тем і знав, що отак без підготовки міг би написати принаймні десять, тож питання було в тому, які теми розкрити спершу і як узяти потрібний тон. Написавши нещодавно дві статті про те, що дратує людей, я повною мірою усвідомлював, що таке починання може мати неприємні наслідки. Крім того, це займало надзвичайно багато часу. Чимало тем були далекі від моєї професійної компетенції, і в таких випадках я залучав співавтора, який був фахівцем у цій галузі. Проте мені все ще потрібно було багато працювати над кожною новою темою, оскільки зрештою я сам писав остаточні версії всіх статей. Це означало, що ведення рубрики забирало мій час від того, що більшість учених вважали б «реальними дослідженнями», тобто відкриття нових фактів, розробки нових теорій і публікації статей у рецензованих журналах[181].

Проте потенційний виграш був величезний. Якось Американська економічна асоціація (AEA) провела опитування своїх членів, щоб дізнатися, що вони думають про новий журнал. У респондентів запитували, чи читали вони його взагалі і чи читали саме постійні рубрики. Половина членів AEA, які взяли участь в опитуванні, повідомили, що читають рубрику «Аномалії» «регулярно», хоч би що це означало. Порівняйте, у середньому статтю, надруковану в спеціалізованому науковому журналі, у кращому разі прочитають сто людей. А ці матеріали про аномалії доходили до більш ніж п'яти тисяч економістів. Залучаючи співавторів, я міг правдиво заявляти, що цю статтю, найімовірніше, прочитає більше людей, ніж будь-яку іншу, що вони коли-небудь напишуть. Те саме, звичайно, стосувалося і мене. У мене очі на лоба лізли. Про що я мав їм розповідати?

Моєю метою було охопити широкий спектр аномалій і знайти приклади досліджень, які ґрунтувалися на найрізноманітніших емпіричних методах, зокрема використовували дані ринку. І все це для того, щоб зруйнувати міф, що аномалії трапляються тільки в лабораторії. Із чотирнадцяти статей, які я написав для рубрики в ті перші чотири роки, тільки п'ять базувалися на експериментальних даних. Решта виходила далеко за межі галузі, хоча багато з них були пов'язані з фінансами з тієї простої причини, що вони найбільше вражали і спантеличували захисників стандартної парадигми.

Я повинен зазначити, що в мене не було задовільних поведінкових пояснень кожної аномалії. Деякі з них були просто емпіричними фактами, які не збігалися з теоретичними передбаченнями. Перші дві статті рубрики, наприклад, були про «календарні» ефекти на фондовому ринку[182]. Ці результати були просто дивні. Розгляньмо тільки один зі зразків: акції, як правило, піднімаються в ціні по п'ятницях і падають по понеділках. Січень — це вдалий місяць, щоб притримати акції, особливо в перших числах і надто для акцій невеликих компаній. І нарешті, напередодні свят, часто у п'ятниці, особливо вдалий час. Ці результати були задокументовані у великій кількості статей[183]. Усі логічні і деякі нелогічні пояснення цих ефектів можна було відхилити. У мене теж не було пояснення, але це точно були аномалії.

Інша аномалія брала свій початок від гравців, які робили ставки на іподромі[184]. На іподромах у Сполучених Штатах і в багатьох інших частинах світу (за винятком Великої Британії) використовують «тоталізатор» — систему, де виграш визначається сумою ставки на кожного коня, а не фіксованою сумою, встановленою заздалегідь. У найпростішому випадку виграшних ставок іподром спочатку забирає заздалегідь визначену частку зі спільної ставки, як правило, це близько 17 %, а потім між тими, хто поставив на коня, який переміг, розподіляється решта грошей. Коня, який, за думкою більшості, має кращі шанси на перемогу, називають фаворитом, тоді як коня з маленькими шансами на перемогу, скажімо, з коефіцієнтом більшим ніж 10:1, називають аутсайдером.

Якщо іподром забирає 17 % від ставок і ринок ставок ефективний, то в усіх ставок повинен бути однаковий очікуваний дохід, а саме мінус 17 %. Якщо ви ставите 100 доларів, то очікуєте отримати назад у середньому 83 долари, якщо ставите на фаворита або на останнього аутсайдера. Але дані говорять про інше. Дохід від ставок на фаворитів набагато кращий, ніж від ставок на аутсайдерів. Наприклад, ставка на фаворита з рівними шансами на успіх і невдачу дасть дохід 90 центів з кожного поставленого долара, а ставка на аутсайдера з шансами 100:1 дасть дохід тільки близько 14 центів за долар. І, як ви можете пам'ятати з нашого попереднього обговорення азартних ігор і ефекту беззбитковості (розділ 10), дохід від ставок на аутсайдерів ще гірший під час останнього забігу дня.

Написавши чотирнадцять статей для рубрики в кожному з випусків, я зробив перерву. Ці статті були трохи відредаговані і опубліковані в одній книжці під назвою «Прокляття переможця» (назва однієї зі статей). Потім я написав ще кілька, але вже не дотримуючись щоквартального терміну, і поява цих статей ставала надалі нерегулярнішою. Остання з'явилася 2006 року. Незабаром після цього рубрику офіційно закрили. Редактор журналу, на той час Андрей Шлейфер, заявив, що своє призначення вона виконала. Це був ввічливий спосіб сказати, що моя робота з ведення хроніки аномалій закінчилася. Мене було звільнено.

179 Kuhn (1962).
180 Джерело: Wason, Peter C. 1968. “Reasoning About a Rule.” Quarterly Journal of Experimental Psychology 20, no. 3: 273–81.
181 Однією з переваг ведення рубрики про аномалії було те, що редактори самостійно займалися процесом рецензування, а кожна стаття також проходила ретельне редагування, щоб її зрозуміли нефахівці. Тім Тейлор, економіст з письменницьким хистом, із самого початку майстерно виконував це завдання і досі цим займається. У більшості наукових журналів редактори мають переконатися, що все гаразд з економічного боку, а коректор перевіряє пунктуацію, переноси і чи немає одруківок, але ніхто не пропонує ідеї, як зробити статтю читабельнішою. Ще від початку Тім зметикував, яку силу має варіант за промовчанням. Він переписував кожну статтю, відправляв її новий варіант, а потім казав авторам, що вони мають право відмовитися від будь-якої із запропонованих ним правок. До речі, доступ до Journal of Economic Perspectives безкоштовний (aeaweb.org/jep), зокрема всі попередні номери. Це чудове місце, щоб дізнатися про економіку більше.
182 Thaler (1987a, 1987b).
183 Rozeff and Kinney (1976).
184 Thaler (1992).

Розділ 19

Створення команди

Метою рубрики «Аномалії» було показати фахівцям з економіки, що є багато фактів, які не вписуються в традиційні моделі. Вони допомогли створити прецедент прийняття нового способу ведення економіки, в основі якого гумани, а не екони. Але економіка — велика дисципліна, а я всього лише одна ледача людина. Щоб створити нову галузь, потрібна команда. Що можна зробити, щоб заохотити інших приєднатися до цієї веселої справи? Інструкції, в якій можна було б прочитати, як це робиться, не було.

Звичайно, нові галузі з'являються постійно, і роблять це вони без будь-якого узгодження. Хтось пише статтю на нову тему, що відкриває нові напрями дослідження, як було з теорією ігор в 1940 році[185]. Згодом хтось ще читає про це, і, вважаючи тему цікавою, вирішує зробити в неї власний внесок. Якщо все добре, незабаром дослідженням цієї сфери займається достатньо людей, щоб проводити конференції, і згодом з'являється журнал, присвячений цій темі. Але це повільний процес, і мені не вистачало людей, з ким можна було б про це поговорити, крім Амоса і Денні. Наприкінці 1980-х років, крім мене, правду кажучи, було лише троє людей, які вважали себе поведінковими економістами. Одним із них був Джордж Левенштайн, чиї праці згадувалися в розділі, присвяченому самоконтролю. Другий — Роберт Шиллер, який уже з'являвся на сторінках цієї книжки і гратиме головну роль у наступному розділі, а третім був Колін Камерер.

Уперше я зустрів Коліна, коли він шукав роботу в академічній сфері. У той час він уже мав ступінь MBA і зовсім скоро мав здобути докторський ступінь у Чиказькому університеті, а йому навіть ще не було двадцять одного року. Колін зробив важливий внесок у поведінкову економіку. Особливо виділялися дві речі. По-перше, він практично винайшов галузь поведінкової теорії ігор[186]. Це вчення про

те, як люди насправді грають в ігри, на відміну від стандартної теорії ігор, яка вивчає, як екони грали б в ігри, якби знали, що всі інші гравці також екони. Останнім часом він був у перших рядах учених з нейроекономіки, що використовують такі методи, як томографія головного мозку, щоб дізнатися більше про те, як люди приймають рішення.

У Коліна багато талантів. Навчаючись ще в підлітковому віці в аспірантурі, він заснував звукозаписну компанію і підписав контракт із сатиричною панк-групою The Dead Milkmen — одним із їхніх хітів була пісня Watching Scotty Die («Дивлячись, як помирає Скотті»). У Коліна також був хист до імітації. Особливо добре в нього виходить пародіювати Джина Фама і Чарлі Плотта. Особисто я вважаю, що Талер у нього виходить лише так собі.

Хоча внески Камерера, Левенштайна і Шиллера в галузь були важливими для її розвитку, я знав, що поведінкова економіка як наукове починання опиниться у скрутному становищі, якщо не зможе здобути критичну масу дослідників з різними дослідницькими навичками. На щастя, були ще люди, які мали таку саму мету, а також певні ресурси. Одним з них був Ерік Ваннер.

***

Ерік Ваннер був координатором програм у Фонді Альфреда Слоуна, коли зацікавився поєднанням психології та економіки. Ерік — психолог за освітою, але, думаю, економіст за нахилами, і він плекав надію побачити, чи зможуть ці дві галузі якимось чином знайти точки перетину. Він звернувся за порадою до Амоса і Денні стосовно того, як можна сприяти цьому процесу. Денні, який пишається тим, що він песиміст, пам'ятає, як сказав Еріку, що «не вважає доцільним витрачати багато грошей на це починання», але вони обидва запропонували Еріку поговорити зі мною. Після того як ми з Еріком зустрілися у Фонді Слоуна в Нью-Йорку, Ерік переконав організацію надати фінансування на моє річне стажування у Ванкувері і співпрацю з Денні.

Незабаром після того, як я повернувся в Корнелл, Ерік пішов із Фонду Слоуна і став президентом Фонду Рассела Сейджа, також

розташованого у Нью-Йорку. Хоча поведінкова економіка не була ключовою проблемою заявленої місії Фонду, на відміну від вирішення важливих питань соціальної політики, як-от бідність та імміграція, рада Фонду була досить зацікавлена найняти Еріка, щоб погодитися на його програму поведінкової економіки. У нього, звичайно, було не більше ідей, ніж у мене, стосовно того, як сформувати нову галузь, але ми об'єднали наші зусилля і намагалися з'ясувати все в процесі.

Наша перша ідея здавалася на той час вдалою. Оскільки метою було об'єднати економіку і психологію, ми вирішили організовувати час від часу зустрічі психологів та економістів, і сподівалися, що це може дати якусь іскру. Ми запрошували три групи людей: видатних психологів, які були готові витерпіти день розмов з економістами, кількох провідних економістів, відомих своєю відкритістю до нових віянь в економіці, і кількох найвідданіших цій справі людей, які займалися проведенням досліджень.

Ерік умів переконувати, і в результаті поєднання шарму і викручування рук, зібрання психологів, які з'явилися на нашій першій зустрічі, було справді дивовижним. У нас були не лише Амос і Денні, а й Вальтер Мішель, відомий завдяки своєму експерименту з печивом і зефіром, Леон Фестінґер, який сформулював ідею когнітивного дисонансу, і Стенлі Шахтер, один з основоположників учення про емоції[187]. Разом вони були командою мрії в галузі психології. Деякі прихильно налаштовані економісти, які погодилися взяти участь, також належали до зіркового складу: Джордж Акерлоф, Вільям Баумол, Том Шеллінґ та Річард Зекхаузер. До групи найвідданіших представників належали Колін, Джордж, Боб і я. Ерік запросив і Ларрі Саммерса на відкриття, але Ларрі не зміг прийти і запропонував запросити одного зі своїх останніх студентів, Андрея Шлейфера. Саме на цій зустрічі я вперше зустрівся з невгамовним Андреєм, з яким ми згодом співпрацювали. Джон Ельстер, еклектичний норвезький філософ, обізнаний, здається, майже з усіма інтелектуальними сферами, замикав наше коло.

Якщо враховувати приголомшливий склад учасників, ті кілька зустрічей, які в нас були, виявилися не надто продуктивними. У мене залишилося два яскравих спогади. Один із них про те, як Фестінґер робив саркастичні зауваження, перериваючись лише заради своїх

частих походів у патіо фонду, щоб покурити. Інший — благання Вільяма Баумола облишити аномалії і рухатися далі. Він вважав, що наша діяльність, як він її називав, у видобутку аномалій, виконала своє завдання і що тепер ми повинні перейти до конструктивного порядку денного. Але в нього не було жодних пропозицій щодо того, яким цей конструктивний порядок денний повинен бути.

Думаю, реальна проблема, з якою ми стикнулися, мала загальний характер, що я зрозумів з досвідом. Міждисциплінарні зустрічі, особливо якщо в порядку денному стоять важливі питання (подолання бідності, розв'язання проблеми зміни клімату), як правило, не справджують надій, навіть якщо учасники — світила науки, тому що вчені не люблять говорити про дослідження як абстрактне поняття, вони хочуть бачити реальні наукові результати. Але якщо вчені однієї галузі презентуватимуть результати своїх досліджень у спосіб, якого від них очікують колеги з їхньої галузі, вчені інших дисциплін почуватимуться згодом заваленими технічними подробицями, яких не розуміють, або занудьгують від теоретичних вправлянь, які здаватимуться їм безглуздими[188].

Незалежно від того, чи моя похмура оцінка міждисциплінарних конференцій правильна, присутність зіркових психологів та їхній ентузіазм і давали надію, і дезорієнтували щодо майбутнього галузі. Давали надію, тому що такі світила науки виділяли свій час, щоб прийти, і, здавалося, вважали таку місію достойною і розумною. І водночас дезорієнтували, тому що посилювали віру, властиву тоді нам усім, у те, що успішною галузь поведінкової економіки можуть зробити лише справжні міждисциплінарні зусилля під час спільної роботи психологів та економістів. Цілком природно, що Амос, Денні і я так думали, адже ми стільки дізналися один від одного, що справді почали працювати над спільними дослідженнями.

Прогноз виявився хибним. Хоча є кілька психологів, які протягом багатьох років успішно співпрацюють з економістами (чудовим прикладом цього є Дражен Прелек і Ельдар Шафір), виявилося, що поведінкова економіка — це переважно галузь, у якій економісти, прочитавши праці психологів, займаються власними дослідженнями так, як самі вважають за потрібне[189]. Один із наших перших учасників, Стенлі Шахтер, є показовим прикладом. Він випробував свої сили,

досліджуючи психологію фондового ринку, але розчарувався відгуками, які отримав від рецензентів основних фінансових і економічних журналів, і згодом відмовився від цієї програми досліджень.

Є кілька можливих причин, чому психологів не вдалося залучити. По-перше, оскільки мало хто з них відчував прихильність до моделі раціонального вибору, вивчення відхилень від цієї моделі не вважалося за своєю суттю цікавим. Типова реакція була б: «Звичайно, люди звертають увагу на незворотні витрати! Хто може думати інакше?». По-друге, психологія, яку зрештою використали поведінкові економісти, не вважається передовою серед психологів. Якби психологи почали використовувати криві попиту і пропозиції у своїх наукових статтях, економісти не вважали б цю ідею надто захопливою. І зрештою, через невідому причину вивчення «прикладних» проблем традиційно вважається у психології діяльністю з низьким статусом. Вивчення причин, чому люди залазять у борги або кидають школу, не той тип досліджень, який веде психологів-науковців до популярності і слави, за винятком Роберта Чалдині.

Крім того, ми, поведінкові економісти, не були особливо успішні в розробці власної нової психології, яка збагатила б обидві сторони, як спочатку й очікувалося[190]. Більшість досягнень у цій галузі мали на меті з'ясувати, як краще змінити інструменти економіки, щоб пристосувати їх до гуманів, а не лише до еконів, але не здійснити нові відкриття, пов'язані з поведінкою. Зі сформованої групи економістів, які стали лідерами галузі, тільки Джордж Левенштайн справді створив у багатьох аспектах нову психологію. Хоча Джордж за освітою економіст, він також насправді талановитий психолог, факт, який, можливо, частково можна пояснити хорошими генами. Ініціали його другого імені розшифровуються як Фройд; Зиґмунд був його прадідом.

***

Хоч спроба об'єднати економістів і психологів для співпраці не була успішною, Ерік Ваннер залишився відданим справі — сприяти розвитку галузі, навіть за умови, що вона складалася майже повністю з економістів. Через свої невеликі розміри Фонд Рассела Сейджа не міг

бути основним джерелом фінансування наукових досліджень, якщо галузь збиралася розширитися й не обмежуватися кількома найвідданішими представниками. Тому Ерік переконав раду Фонду й далі підтримувати галузь в обмежений і досить незвичний спосіб. І, на відміну від першої спроби, ця мала величезний успіх.

Ось план, який придумав Ерік. У 1992 році Фонд сформував групу дослідників, яка називалася Круглий стіл з поведінкової економіки, надав їй скромний бюджет і поставив завдання сприяти розвитку цієї галузі. Першими членами Круглого столу були Джордж Акерлоф, Алан Бліндер, Колін Камерер, Джон Ельстер, Денні Канеман, Джордж Левенштайн, Том Шеллінґ, Боб Шиллер, Амос Тверскі і я. Ми могли витрачати надані нам кошти як тільки хотіли, але, звичайно, у межах розумного.

Учасники Круглого столу вирішили, що найкорисніший спосіб витратити наш обмежений бюджет (спочатку він становив 100 000 доларів на рік) — це сприяти залученню молодих учених до галузі і заохочувати їх. І для цього ми організували двотижневі інтенсивні навчальні програми для аспірантів, що відбувалися влітку. У жодному університеті в аспірантурі не вивчали поведінкову економіку, тож завдяки цій програмі студенти з усього світу могли дізнатися про цю галузь. Ці двотижневі програми офіційно називалися Літній інститут поведінкової економіки Фонду Рассела Сейджа, але із самого початку всі називали їх літніми таборами Рассела Сейджа.

Перший табір відбувся в Берклі влітку 1994 року. Ми з Коліном і Денні були організаторами, а кілька інших учасників Круглого столу приєдналися на декілька днів як члени професорсько-викладацького складу. Ми також запросили зіркових гостей, як-от Кена Ерроу, Лі Росса (соціального психолога) і Чарлі Плотта. Бажаючи заохотити молодих учених до вивчення галузі, ми також запросили двох економістів, які зовсім нещодавно отримали вчені ступені: Ернста Фера і Метью Рабіна. Обидва незалежно один від одного вирішили зробити кар'єру в поведінковій економіці.

Ернст Фер має найвлучніше ім'я для економіста, яке я коли-небудь чув[191]. Якби вам довелося назвати єдине означення, щоб описати його, це було б «серйозний», а тема, яка найбільше його цікавила, це справедливість. Австрієць за походженням, Ернст став центральною

фігурою руху поведінкової економіки в Європі, з опорним пунктом в Цюрихському університеті в Швейцарії. Як і Колін, він став видатним практиком нейроекономіки.

Перша стаття Фера, яка потрапила до кола нашої уваги, була експериментальна[192]. Він і його співавтори продемонстрували, що в лабораторних умовах «фірми», які приймали рішення платити більше, ніж мінімальну заробітну плату, винагороджувалися вищим рівнем старанності «працівників». Такі результати підтверджували ідею, яку вперше висунув Джордж Акерлоф, що трудові договори можна частково розглядати як обмін подарунками[193]. Теорія полягає в тому, що якщо роботодавець забезпечує працівникові гідну оплату та умови праці, то натомість він отримає вищу старанність працівників та меншу плинність кадрів, що економічно вигідно.

Перша стаття Метью Рабіна на тему поведінкової економіки навпаки була теоретичною, і тоді це була найважливіша теоретична праця з поведінкової економіки з часів появи «Теорії перспектив». Його стаття була першою серйозною спробою розробити теорію, яка могла б пояснити очевидно суперечливу поведінку в таких ситуаціях, як гра «Ультиматум» і «Диктатор». Суперечність полягала в тому, що люди виглядають альтруїстичними в грі «Диктатор», віддаючи гроші анонімному незнайомцю, але водночас здаються недоброзичливими до тих, хто вчиняє з ними несправедливо в грі «Ультиматум». Тож чи стаємо ми щасливіші, роблячи щасливішими когось іншого, чи стаємо менш щасливі, можливо, через заздрість? Відповідь, як припускає Рабін, залежить від взаємності. Ми люб'язні до людей, які ставляться до нас добре, і недоброзичливі до тих, хто ставиться до нас погано. Ми раніше розглядали результати досліджень про те, що люди діють, як «умовні співпрацівники»; і вони узгоджуються з моделлю Рабіна[194].

Метью теж цікавий персонаж. Зазвичай він носить тай-дай футболки[195], запас яких у нього, здається, нескінченний. Він також дуже смішний. Я був одним із тих, хто рецензував його статтю про справедливість, подану на публікацію в American Economic Review. Я написав захоплений відгук на підтримку його публікації, але додав, не вдаючись у подробиці, що стурбований тим, що він випустив важливу примітку, яка була в попередньому варіанті статті. Примітка стосувалася гри, яку економісти називають «куркою», в якій перший,

хто визнає свою поразку, програє. Його примітка, яку повернули до опублікованої версії, звучала так: «Хоч я і дотримуватимуся загальноприйнятої назви цієї гри, варто зазначити, що тут наявні всі ознаки видової дискримінації — є недостатньо підстав, щоб вважати курей менш сміливими за інших тварин чи людей».

Отож у нас був зірковий професорсько-викладацький склад для літнього табору плюс перспективна молодь — Фер і Рабін. Однак, зважаючи на те, що ніколи не займалися таким раніше, ми не знали, чи подасть хто-небудь заявку. Ми надіслали оголошення на кафедри провідних економічних факультетів в університетах по всьому світі і сподівалися, що хтось захоче сюди приїхати. На щастя, заявку подали понад сотню студентів, і в групі з тридцяти людей, яких ми обрали, було повно майбутніх зірок галузі.

Відтоді ці літні табори відбувалися постійно раз на два роки. Після того як ми з Денні стали надто зайнятими/утомленими/старими/ледачими, щоб організовувати всю двотижневу програму й брати в ній участь, ці обов'язки лягли на плечі молодшого покоління. Якийсь час організацією займалися Колін і Джордж, а Девід Лейбсон і Метью Рабін проводили табори кілька останніх разів.

Одним із показників успіху цих літніх таборів було те, що Девід став студентом першого з них, тож виходило, що група починає самовідтворюватися. Багато інших викладачів, які тепер беруть участь у цій програмі, також були випускниками табору. Я маю пояснити, що ми не претендуємо на славу тих, хто зробив із цих молодих учених зірок. Девід Лейбсон, наприклад, уже закінчив МТІ і влаштувався на роботу в Гарварді, перш ніж приїхав до нашого літнього табору. Інші вже очевидно були майбутніми зірками. Натомість основним досягненням літніх таборів було підвищення ймовірності того, що хтось із кращих молодих аспірантів світу серйозно розгляне ідею стати поведінковим економістом, і вже потім забезпечення мережі економістів-однодумців, з якими можна поділитися думками.

Про рівень талановитості відвідувачів табору в той перший рік свідчить кількість тих, на кого чекала слава. Одним із них був Сендхіл Муллайнатан, який тоді щойно завершив свій дипломний проект у Гарварді. Я познайомився з Сендхілом, коли він ще вчився в Корнеллі і проходив за три роки курс з економіки, математики й інформатики.

Було не важко помітити, що він мав талант майже до всього, і я з усіх сил старався викликати в нього інтерес до психології та економіки. Нашій галузі пощастило, що моя реклама спрацювала і в нього зародився інтерес до поведінкової економіки, який відвернув його від інформатики на користь економіки при виборі спеціальності для аспірантури. Крім інших своїх досягнень, Сендхіл заснував перший некомерційний аналітичний центр поведінкової економіки із назвою ideas42. Вони з Метью і Коліном отримали так званий грант для генія від Фонду Макартурів.

Іншими видатними відвідувачами табору в перший рік були Террі Одін, який, по суті, заснував галузь дослідження поведінки індивідуального інвестора; Чіп Хіз, який разом зі своїм братом Деном опублікували три успішні праці з менеджменту; а також два мої майбутні співавтори, які скоро з'являться на сторінках цієї книжки: Лінда Бебкок і Крістін Джоллс.

Улітку 2014 року ми провели десятий літній табір, і до часу написання цієї книжки я пропустив його лише раз. Зараз випускників уже близько 300[196], багато з них обіймають посади у провідних університетах по всьому світі. Значною мірою саме дослідження, які проводили ці випускники табору, перетворили поведінкову економіку із діяльності дивакуватої секти на життєздатну частину основної економіки. Усі вони можуть подякувати Еріку Ваннеру за те, що допоміг їм почати. Він спонсорував заснування поведінкової економіки.

---

185 Каталізатором була, ймовірно, книжка: von Neumann and Morgenstern (1947).

186 Camerer (2003).

187 Schachter et al. (1985a, 1985b), Hood et al. (1985).

188 Є кілька винятків із цього узагальнення, наприклад нейронаука, коли вчені багатьох різних дисциплін результативно співпрацювали, але в цьому випадку їх об'єднували спеціальні інструменти, як-от сканування мозку. Я не заявляю, що всі міждисциплінарні зустрічі є марнуванням часу. Просто кажу, що мій досвід свідчить про те, що вони не справджують надій.

189 Щоб прояснити ситуацію, скажу, що галузь дослідження суджень і прийняття рішень, яку започаткували в 1970 році Канеман і Тверскі, досі процвітає. Її щорічне зібрання, організоване Товариством дослідників суджень і прийняття рішень, привертає увагу понад півтисячі вчених, чия робота часто перетинається з поведінковою економікою. Є також ряд видатних поведінкових учених у галузі маркетингу, зокрема мій давній друг Ерік Джонсон, кілька моїх колишніх студентів і багато інших, хто досліджує такі теми, як ментальний облік і

самоконтроль. Я просто хочу сказати, що типове зібрання поведінкових економістів обходиться без психологів, а я один з небагатьох економістів, які регулярно відвідують засідання Товариства.

190 Винятком є дослідження, пов'язане з книжкою Муллайнатана і Шафіра «Дефіцит», один із тих рідкісних випадків співробітництва між і економістом, і психологом. Див.: Sendhil Mullainathan and Eldar Shafir's (2013).

191 Ernst Fehr (нім. ernst — серйозний, fehr близьке за звучанням до англ. fairness — справедливість). — *Прим. пер.*

192 Fehr, Kirchsteiger, and Riedl (1993).

193 Akerlof (1982).

194 Rabin (1993).

195 Tie-Dye (tie — зв'язувати, dye — фарбувати) — метод фарбування тканини, під час якого її скручують, перев'язують, використовують прищіпки, віск тощо й опускають в яскраву фарбу. При цьому різні ділянки зафарбовуються з різною інтенсивністю, завдяки чому виникають оригінальні малюнки.

196 Станом на 2014 рік.

Розділ 20

Вузький фреймінг на Верхньому Іст-Сайді

Внесок Фонду Рассела Сейджа в поведінкову економіку не обмежувався створенням Круглого столу. Фонд також має чудову програму для запрошених учених, які проводять рік у Нью-Йорку, живучи в оплачуваній квартирі біля офісу Фонду у Верхньому Іст-Сайді. Єдиний обов'язок ученого — з'являтися на смачному і, не побоюсь цього слова, безкоштовному обіді. Решту часу можна проводити в роздумах і написанні праць. На 1991/1992 академічний рік ми з Коліном і Денні подали заявки як команда науковців, а дружина Денні, Енн Трейсман, яка теж займалася психологією, приєдналася до нас як запрошений учений. Та ще й Амос періодично приїжджав з візитами, тож ми були готові до відмінного року. Ми з Денні сподівалися до певної міри відтворити магію, яку пережили раніше в Стенфорді і Ванкувері. Але зірки були не на нашому боці.

Не допомагало й те, що я переживав розлучення, а через страшну пожежу дім Енн і Денні у Берклі вщент згорів. Але це було лише два чинники, які нас відволікали і які довелося подолати. За шість років з часу перебування у Ванкувері ми обоє стали надто зайнятими, щоб ігнорувати все інше й інтенсивно працювати над спільним проектом. У нас були докторанти, які потребували уваги. У Денні та Енн була в Берклі лабораторія, повна аспірантів. І в усіх нас були колеги в університетах, які хотіли, щоб ми поділилися своєю думкою про драми, що розігрувалися на факультеті. Дні, коли ми могли працювати над чимось одним, сім днів на тиждень, протягом кількох місяців поспіль, закінчилися.

Але була ідея, про яку ми обидва думали незалежно один від одного, і та сама ідея відіграла свою роль у проекті, над яким я працював з Коліном. Вона називалася «вузький фреймінг» і була пов'язана з більш загальним питанням ментального обліку: коли економічні події або трансакції поєднуються, а коли — розглядаються окремо? Якщо ви їдете у відпустку, то розглядаєте кожен компонент вартості

поїздки (переїзд, готель, харчування, екскурсії, подарунки) як окрему трансакцію чи об'єднуєте їх в одну категорію відпустки і оцінюєте разом, так, ніби це круїз у форматі «все включено»? Конкретне питання, яке хвилювало нас із Денні: коли люди завдають собі клопоту, розглядаючи події окремо, а не як одне ціле?

Робота Денні над цією проблемою почалася з проекту з Деном Ловалло, аспірантом у Берклі, який приєднався до нас того року як науковий асистент. Їхня ідея полягала в тому, що управлінські рішення обумовлені двома компенсаційними, але не обов'язково зрівнювальними упередженнями: «сміливим прогнозом» і «боязким рішенням». Сміливий прогноз бере свій початок від відмінностей, які Денні виділяв між «поглядом зсередини» і «поглядом ззовні»[197].

Щоб передати відмінність, Денні розповідає історію написання книжки за результатами одного проекту. Повністю і в подробицях історія описана у праці «Мислення швидке й повільне»[198], але для тих, хто ганебно забув цю працю, ось коротка версія. Команді вчених з різною освітою і досвідом поставили завдання розробити навчальну програму із ухвалення рішень для учнів середніх шкіл. Працюючи над проектом протягом кількох місяців, Денні почав запитувати себе, скільки часу потрібно, щоб його закінчити. Він опитав різних членів команди, і кожен записав свої припущення окремо, щоб ніхто не впливав на думку інших. Оцінка часу, потрібного для завершення проекту, варіювалася від вісімнадцяти до тридцяти місяців. Тоді Денні згадав, що один із членів був експертом у розробці навчальних програм і спостерігав за роботою чималої кількості таких команд упродовж багатьох років. Тож Денні попросив експерта оцінити їхню команду порівняно з іншими, які йому довелося бачити, і на основі свого досвіду сказати, скільки ще часу займе проект. Експерт, чиї припущення були також у діапазоні від вісімнадцяти до тридцяти місяців, трохи зніяковів. Він неохоче сказав групі, що, згідно з його досвідом, жодна група не закінчила аналогічного завдання менше ніж за сім років і, що навіть гірше, 40 % команд його так і не закінчили!

Різниця між двома оцінками експерта ілюструє відмінність між, як називає Денні, «поглядом зсередини» і «поглядом ззовні». Коли експерт розглядав проблему як член команди проекту, він був обмежений «поглядом зсередини», захоплений оптимізмом, який

супроводжує роботу в групах, і навіть не подумав про те, що психологи називають «базові ставки» (тобто середній час, потрібний для таких проектів). Коли ж він одягнув свого капелюха експерта, звертаючись у такий спосіб до «погляду ззовні», то, природно, подумав про всі інші проекти, які знав, і зробив точніше припущення. Якщо «погляд ззовні» ретельно конкретизується і ґрунтується на відповідних вихідних даних, то він буде набагато надійніший за «погляд зсередини».

Проблема в тому, що «погляд зсередини» такий природний і доступний, що він може впливати на судження навіть тих людей, які розуміють саму концепцію, насправді, навіть тієї людини, яка придумала цей термін. Дізнавшись про хворобу Амоса і прогноз щодо короткої тривалості його життя, Амос і Денні вирішили відредагувати книжку, яка містила збірку статей на тему ухвалення рішень, але Амос помер до завершення праці. Перед Денні постало складне завдання написати передмову, яку вони хотіли створити разом. Амос помер у червні 1996 року, і я пам'ятаю, як розмовляв з Денні тієї осені про книжку і про те, коли, на його думку, вона буде закінчена. Він сказав, що не більше ніж за шість місяців. Я засміявся. Денні зрозумів, з чого я сміюся, і зніяковіло сказав: «А, ти подумав про *ту* книжку [тобто ту, яка згадувалася в його історії про "погляд зсередини"]. *Ця* книжка — зовсім інша річ. Це просто збірка статей, більшість із яких уже опубліковані. Потрібно лише дочекатися, поки ті, що не встигають, закінчать свої нові статті, і завершити передмову». Книжка вийшла незабаром після того, як була закінчена остання стаття і передмова в 2000 році, майже на чотири роки пізніше.

Частина про «боязкі рішення» в історії Канемана і Ловалло ґрунтується на страху втрати. Усім менеджерам властивий страх утрат стосовно будь-яких результатів, які їм приписуватимуться. В умовах організації природне почуття страху втрат може посилюватися через систему заохочень і покарань. У багатьох компаніях отримання значного доходу буде скромно винагороджено, тоді як утрата такої суми призведе до звільнення. За таких умов навіть менеджер, який спочатку не був схильним до ризику і був готовий використати будь-яку можливість, щоб отримати середній дохід, у результаті почне

повністю уникати ризику. Замість розв'язати цю проблему, організаційна структура робить усе тільки гірше.

Ось як це працює. Якось, незабаром після року в Нью-Йорку, я провів курс із ухвалення рішень у групі керівників компанії, яка займалася друкованими ЗМІ. Компанії належала низка видань, переважно журналів, і кожен із керівників в аудиторії очолював одне з видань, управління якими відбувалося значною мірою незалежно одне від одного. CEO фірми також був присутній і сидів у глибині кімнати, спостерігаючи і слухаючи. Я запропонував керівникам такий сценарій: припустімо, що вашому підрозділу запропонували можливість інвестування, яка дасть один з двох результатів. Зробивши інвестицію, ви матимете 50-відсоткову ймовірність отримати прибуток у розмірі 2 млн доларів і 50-відсоткову ймовірність втратити 1 млн. (Зверніть увагу, що очікуваний виграш від цієї інвестиції становить 500 тисяч доларів, оскільки в половині випадків вони отримають 2 млн доларів — очікуваний прибуток в 1 млн, — а в іншій половині випадків втратять мільйон — очікувана втрата півмільйона. Компанія була досить велика, щоб втрата мільйона доларів, або навіть кількох, не загрожувала її платоспроможності). Тоді я попросив підняти руки тих, хто візьметься за такий проект. Із двадцяти трьох керівників лише три сказали, що зробили б це.

Тоді я запитав у CEO. Якби такі проекти були «незалежними», тобто успіх одного не був пов'язаний з успіхом іншого, на скільки проектів ви погодилися б? Його відповідь була: на всі! Узявши в роботу двадцять три проекти, фірма планує заробити 11,5 млн доларів (оскільки кожен з них вартий очікуваних півмільйона), а звернувшись до нехитрої математики, можна побачити, що ймовірність втратити гроші в цілому менша за 5 %. Він вважав, що взяти в роботу такий набір проектів є очевидним рішенням.

«Ну, це означає, що у *вас* проблеми, — я відповів CEO. — Тому що ви отримаєте не двадцять три такі проекти, а тільки три. Ви щось робите неправильно, або наймаючи нерішучих менеджерів, які не готові йти на ризик, або, що ймовірніше, створюючи систему стимулів, у якій такий ризик не винагороджується». CEO з розумінням усміхнувся, але промовчав, чекаючи, що на це скажуть інші учасники. Я звернувся до одного з менеджерів, який не погодився б на такий проект, і запитав

чому. Він відповів, що якби проект виявився успішним, його, ймовірно, поплескали б схвально по спині і, можливо, дали б бонус, скажімо, у розмірі тримісячного доходу. Але, він вважав, якби проект провалився, був немалий шанс, що його могли б звільнити. А йому подобалася ця робота, і він не хотів ризикувати, коли на карті стояло всього лиш отримання тримісячного доходу.

Вузький фреймінг не дає CEO можливості отримати двадцять три проекти, як йому хотілося б, і він натомість отримує тільки три. Коли розглядати двадцять три проекти ширше, як портфель проектів, стає зрозуміло, що для фірми сукупність таких інвестицій буде вельми привабливою, але, розглядаючи їх вужче, по одному, менеджери неохоче йтимуть на ризик. У результаті фірма занадто мало йде на ризик. Один із варіантів розв'язання такої проблеми — це зібрати інвестиції в спільний фонд, де вони можуть вважатися єдиним інвестиційний пакетом.

У важливості такого об'єднання я переконався під час нетривалої роботи з консультування для великої фармацевтичної компанії. Як і всі великі фармацевтичні компанії, ця витрачала понад мільярд доларів на дослідження і розробки, вивчаючи тисячі нових сумішей, у надії знайти нові ліки-блокбастери. Але блокбастери — це рідкісне явище. Навіть для великої фірми вважається хорошим досягненням, якщо вона розробляє такий раз на два або три роки, а з такою великою кількістю ліків, що досліджуються, будь-які з них мають очікуваний дохід, занадто вже схожий на лотерею — є дуже маленький шанс отримати дуже великий приз. Ви, певно, думаєте, що компанія, яка вкладає мільярди в інвестиції, які мають дуже маленькі шанси на випадковий непередбачений дохід, з'ясувала, як слід розглядати ризик. Але ви помиляєтеся, тому що з'ясували вони це лише стосовно *досліджень та розробки.*

Проект, над яким мені довелося працювати, був пов'язаний з маркетингом та ціноутворенням, а не з дослідженнями та розробкою. Один працівник запропонував провести експерименти, щоб дослідити різні способи визначення ціни ліків, маючи, між іншим, за мету поліпшити «дотримання режиму терапії» (медичний термін, що означає приймати ліки за рекомендаціями, які прописав лікар). У випадках з деякими ліками, особливо тими, що не знеболюють або

не мають інших очевидних позитивних ефектів, багато пацієнтів припиняють приймати свої препарати. В інших випадках, наприклад, при прийомі рекомендованих ліків після серцевого нападу, переваги очевидно значні[199]. Якщо хоч трохи поліпшити дотримання режиму терапії — це вже забезпечить вигоди для всіх. Пацієнти будуть здоровіші, медичні витрати зменшаться, а фармацевтична компанія зароблятиме більше грошей, оскільки продаватиме більше препаратів. Незважаючи на такі потенційно позитивні результати, нам сказали, що проводити випробування за участю споживачів занадто ризиковано. Такі міркування були неправильні. Звичайно, ідея може не мати успіху, тому ми й проводимо експерименти[200]. Але вартість такого експерименту була незначна, якщо врахувати розміри компанії. Це просто здавалося ризикованим для окремого менеджера з бюджетом лише його підрозділу. У цьому прикладі вузький фреймінг стояв на заваді інноваціям та експериментам, двом основним складовим довгострокового успіху будь-якої організації.

Як приклад менеджера зі страхом втрат, так й історія CEO, який хотів би взятися за двадцять три ризикових проекти, але матиме лише три, ілюструють важливу особливість проблеми, яка стосується взаємодії «принципал — агент». В економічній літературі такі невдачі, як правило, описують так, що на агента неявно покладається «провина» за прийняття рішень, які не максимізують прибутки фірми, а свідчать про вчинення дій у власних інтересах. Вважається, що вони ухвалюють неправильні рішення, тому що максимізують власний добробут, а не добробут організації. Хоча такі ситуації трапляються, здебільшого винний насправді бос, а не підлеглий.

Щоб менеджери були готові йти на ризик, необхідно створити середовище, у якому вони отримуватимуть винагороду за рішення, які повинні були максимізувати прибутки згідно з прогнозом, тобто за наявності інформації, доступної на момент ухвалення рішення, навіть якщо в результаті гроші постфактум втрачаються. Застосування такої політики ускладнюється ретроспективним упередженням. Якщо між моментом, коли рішення ухвалюється і коли з'являються результати, пройшло чимало часу, керівник може забути, що він теж спочатку вважав це хорошою ідеєю. Суть у тому, що в багатьох ситуаціях, коли агенти роблять неправильний вибір, часто неправильно поводиться

саме принципал, а не агент. Неправильна поведінка полягає в нездатності створити середовище, у якому працівники відчували б, що можуть зважуватися на виправданий ризик і не бути покараними, якщо зазнають невдачі. Я називаю такі ситуації проблемами «дурного принципала». Ми розглянемо окремий приклад такого випадку трохи пізніше в контексті ухвалення рішень у сфері спорту.

***

Попередні розповіді ілюструють підхід Денні до вузького фреймінгу. Мій власний проект на цю тему я втілив з докторантом, який незадовго до того прибув до Корнеллу вивчати фінанси, Шломо Бенартці. Завдяки Шломо я зміг вирішити свою проблему з лінню. Бенартці — повний енергії, а відбити в нього від чогось охоту просто неможливо. Він також добре опанував мистецтво «смикання», як ми вирішили це називати. Я часто казав Шломі, як усі його називали: «Я такий зайнятий, що не можу думати про це просто зараз». Шломі: «Добре, а коли, на вашу думку, ви зможете цим зайнятися?». Я: «Може, через два місяці, не раніше». Через два місяці від того дня Шломі телефонує: «Ми готові до роботи?». Шломі, звичайно, розумів, що я послуговувався «поглядом зсередини», думаючи, що в мене буде більше часу вже за два місяці. Проте все одно телефонував, і я врешті знаходив час попрацювати з ним над його поточним проектом. У результаті його «смикання», а також фонтана цікавих ідей, я написав з ним більше статей, аніж з будь-ким іншим.

Ми зі Шломо цікавилися аномалією під назвою «премія за ризик інвестування в акції»[201]. Загадку вперше виявили і дали їй назву Радж Мехра та Едвард Прескотт, описавши її у статті 1985 року. Було несподіванкою, що саме Прескотт вказував на аномалію. Він був і залишається відданим представником консерваторів, що обстоювали раціональні очікування. За свою роботу в цій сфері, яка називається «реальні бізнес-цикли», він згодом отримав Нобелівську премію. І, на відміну від мене, виявляти аномалії не було частиною порядку денного Прескотта. Підозрюю, це викликало в нього сум'яття, зважаючи на його світогляд, але вони з Мехра знали, що натрапили на щось цікаве.

Термін «премія за ризик інвестування в акції» визначається як різниця доходів між акціями (акціонерним капіталом) та певними безризиковими активами, як-от короткострокові державні облігації. Історична величина премії за ризик інвестування в акції залежить від періоду та інших значень, але на період, який вивчали Мехра і Прескотт, 1889–1978 роки, премії за ризик інвестування в акції становили близько 6 % на рік.

Той факт, що на акціях можна заробити вищий дохід, ніж на казначейських векселях, не дивує. Будь-яка модель, у якій інвестори намагаються уникнути ризику, прогнозує такий результат: оскільки акції — це завжди ризиковано, інвестори вимагатимуть премію, вищу за безризикові активи, як стимул піти на такий ризик. У більшості економічних статей такий аналіз зупинився б на цьому місці. Теорія передбачає, що одні активи отримають вищий прибуток за інші, тому що вони пов'язані з більшим ризиком. Автори знаходять докази, що підтверджують цей прогноз, і результат зараховується як ще одна перемога економічної теорії.

Особливим аналіз Мехра і Прескотта робить те, що вони вийшли за рамки запитання, чи може економічна теорія пояснити існування премії за ризик інвестування в акції, і запитати себе, чи може економічна теорія пояснити, наскільки великою ця премія є насправді. Це одне з небагатьох тестувань в економіці, про які мені відомо, у якому автори заявляють про допустимі величини певного ефекту[202]. Провівши підрахунки, Мехра і Прескотт дійшли висновку, що найбільше значення премії за ризик інвестування в акції, яке вони можуть прогнозувати на основі своєї моделі, було 0,35 %, навіть близько не історичні 6 %[203]. Інвестори повинні бути неймовірно несхильними до ризику, щоб можна було пояснити історичну дохідність. Їхні результати були дискусійними, і знадобилося шість років, щоб опублікувати статтю[204]. Однак щойно її опублікували, вона привернула значну увагу, і багато економістів кинулися пропонувати свої виправдання чи пояснення. Але тоді, коли ми зі Шломо почали розмірковувати над проблемою, жодне з пояснень не було повністю задовільним, принаймні для Мехра і Прескотта[205].

Ми вирішили спробувати знайти розв'язок загадки премії за ризик інвестування в акції. Щоб зрозуміти наш підхід, не завадить

розглянути ще одну класичну статтю Пола Самуельсона, в якій він описує розмову з колегою за обідом у клубі для викладачів МТІ. Самуельсон зазначив, що десь прочитав визначення боягуза як того, хто відмовляється приймати будь-яку сторону ставки з імовірністю виграшу 2:1. Потім він повернувся до одного зі своїх колег, історика економіки на ім'я Кері Браун, і сказав: «Майже як ти, Кері».

Щоб довести свою позицію, Самуельсон запропонував Брауну парі. Підкинути монету, і якщо випаде орел — виграш 200 доларів, решка — програш 100 доларів. Як і очікував Самуельсон, Браун відмовився від парі зі словами: «Я не буду закладатися, тому що відчуватиму втрату 100 доларів більшою, ніж виграш 200 доларів». Інакше кажучи, Браун мав на увазі: «Я відчуваю страх утрат». Але потім Браун сказав щось, що здивувало Самуельсона. Він сказав, що йому не подобається одне парі, але він буде радий, якщо таких парі буде сто.

Це змусило Самуельсона задуматися, і він незабаром повернувся з доказом того, що вподобання Брауна були непослідовні, а отже, нераціональні згідно зі стандартами економіки. Він, зокрема, довів, з одним застереженням, що якщо хтось не готовий на одне парі, то він не повинен бути готовим на кілька таких парі. Застереження стосується того, що його небажання погодитися на одне парі нерозумне порівняно з незначними змінами в його багатстві, зокрема будь-якого рівня багатства, якого можна було б досягнути, якби він погодився на всі парі. У цьому випадку він може втратити до 10 тисяч доларів (якщо програє всі 100 парі) і виграти до 20 тисяч (якщо виграє всі парі). Якщо у Брауна є істотні пенсійні заощадження, він, імовірно, часто заробляв або витрачав таку суму грошей, тож, певно, можна спокійно припускати, що його відповідь на запитання Самуельсона не зміниться, якщо він раптом стане багатшим або біднішим на 5 тисяч доларів[206].

Ось логіка аргументу Самуельсона. Припустімо, Браун погоджується на сто парі, але після 99-го Самуельсон пропонує йому шанс зупинитися, тобто останнє парі необов'язкове. Як учинить Браун? Ну, ми знаємо, що йому не подобається ідея одного парі, і ми не виходимо за межі багатства, якого це стосується, тож він зупиниться. Тепер припустімо, що ми зробимо те саме після 98-го парі. Ми говоримо йому, що кожне із двох останніх парі тепер необов'язкове. Як учинить

Браун? Як професійний економіст, він використовуватиме зворотну індукцію, а це просто означає почати аналізувати ситуацію з кінця і до початку. Це приведе його до думки, що коли доходить до вибору 100-го парі, він відмовиться від нього. А також це означає, що 99-те парі також, по суті, одне парі, ідея якого йому знову ж таки не подобається, тому він також відмовляється і від нього. Але якщо ви продовжуватимете застосовувати таку логіку послідовно, у результаті це призведе до того, що Браун не погодиться на перше парі. Отже, висновок Самуельсона буде такий: якщо вам не подобається ідея одного парі, то ви не маєте погоджуватися на багато парі.

Цей результат просто вражає. Відмовитися від парі, де у вас є 50-відсоткова ймовірність втратити 100 доларів, не здається нерозумним, особливо враховуючи, що 100 доларів на початку 1960-х були варті понад 750 доларів нині. Не багато хто готовий ризикувати втратити стільки грошей з одним підкиданням монети, навіть коли існує шанс виграти вдвічі більше. І хоча комбінація зі 100 парі здається вельми привабливою, логіка Самуельсона незаперечна. Як він ще раз сформулював в одній зі своїх коротких статей[207], що цього разу повністю складалася з односкладових слів[208]: «Якщо ви не отримуєте вигоди, зробивши щось один раз, то не отримаєте її, зробивши це двічі, тричі... чи скільки завгодно разів»[209]. У чому ж річ?

Самуельсон не просто показав, що його колега зробив помилку. Він запропонував діагноз і подражнив його в назві статті: «Ризик і невизначеність: помилка великих чисел»[210]. На думку Самуельсона, помилкою Брауна було погодитися зробити ставку 100 разів, і він вважав, що Браун зробив цю помилку, оскільки неправильно розумів статистичний принцип, що називається законом великих чисел. Закон великих чисел говорить: якщо ви достатньо разів зіграєте в азартну гру, результат буде дуже близьким до очікуваного значення. Якщо ви підкинете монету 1000 разів, то кількість разів, коли випаде орел, буде досить близькою до 500. Отже, думки Брауна були слушними: якщо він зіграє за ставкою Самуельсона 100 разів, то навряд чи втратить гроші. Його шанси втратити гроші насправді були всього 1 на 2300. На думку Самуельсона, помилка Брауна полягала в ігноруванні ймовірності втратити значну суму. Якщо ви робите ставку, коли існує 50-відсотковий шанс програти, найбільша ваша втрата становитиме

100 доларів. Якщо ви зробите ставку 100 разів, ваш шанс втратити буде невеликим, але є певна, звичайно нескінченно мала, імовірність втратити 10 тисяч доларів, коли решка випаде 100 разів поспіль.

У нашій версії цього сценарію ми з Бенартці вважали, що Самуельсон мав рацію тільки наполовину. Він мав слушність, що його колега зробив помилку. У ситуації, запропонованій Самуельсоном, нелогічно відмовитися від одного парі, але погодитися на багато. Але якщо Самуельсон критикував Брауна за згоду на багато парі, ми думали, що його помилкою було відмовитися від одного. Винним у цьому був вузький фреймінг. Критикувати обрання варіанта на 100 парі справді недоречно. Погодившись на парі, Браун очікує виграти в середньому 5000 доларів, а шанс утратити гроші крихітний. Імовірність утратити багато грошей навіть менша. Зокрема, імовірність утрати понад 1000 доларів становить приблизно 1 до 62000. Як ми з Метью Рабіном писали в рубриці «Аномалії» на цю тему: «Хороший адвокат зміг би добитися, щоб вас офіційно оголосили божевільним за відмову від парі». Але якщо відмовитися від 100 парі — це божевільне рішення, логіка аргументації Самуельсона виявляється просто зворотною: ви не повинні відмовлятися від одного! Ми зі Шломо назвали це явище «короткозорим страхом утрат»[211]. Єдиний спосіб погодитися на 100 привабливих парі — це погодитися на перше, і лише роздумування про окреме парі змушує вас від нього відмовитися[212].

Та сама логіка застосовується до інвестування в акції та облігації. Нагадаємо, що в загадці про премію за ризик інвестування в акції запитується, чому люди тримають так багато облігацій, якщо очікують, що дохід від акцій буде вищий на 6 % за рік. Наша відповідь полягала в тому, що вони розглядали свої інвестиції в занадто короткостроковій перспективі. Із 6-відсотковою перевагою в доході протягом тривалих періодів, наприклад, двадцяти чи тридцяти років, шансів, що акції будуть у гіршому становищі за облігації, мало, як і (хоч, можливо, і з трохи меншою ймовірністю) шансів втратити гроші в грі Самуельсона зі 100 парі.

Щоб перевірити цю гіпотезу, ми зі Шломо провели експеримент[213]. Для проведення ми залучили нещодавно найнятих працівників, які не належали до професорсько-викладацького складу Університету

Південної Каліфорнії, де діяв пенсійний план з фіксованими внесками, коли працівники повинні вирішувати, куди вкласти свої пенсійні фонди. У Сполучених Штатах таку схему часто називають планом 401(k), за номером статті в податковому кодексі, що його узаконила. Кожному суб'єктові ми сказали уявити собі, що в цьому пенсійному плані є тільки два варіанти інвестицій: більш ризиковий із вищим очікуваним доходом і більш безпечний із нижчим рівнем очікуваних доходів. Ці варіанти ми унаочнили діаграмами, що показували розподіл доходів для обох фондів за останні шістдесят вісім років. В основі більш ризикового фонду були доходи індексу великих американських компаній, тоді як в основі більш безпечного фонду — доходи портфеля п'ятирічних державних облігацій. Але суб'єктам ми цього не казали, щоб уникнути будь-яких упереджень, які вони, можливо, мають щодо акцій та облігацій.

У центрі уваги експерименту був спосіб, у який ці доходи демонструвалися. В одній версії суб'єктам показували розподіл річної ставки доходу; в іншій — розподіл змодельованої річної ставки доходу у тридцятирічній перспективі (рис. 6). Перша версія показує дохід, який бачать люди, коли дивляться на свою виписку із пенсійного рахунку один раз на рік, тоді як інша відображає той результат, якого вони можуть очікувати від тридцятирічної стратегії «інвестуй і забудь». Зверніть увагу, що дані, які використовуються для цих двох діаграм, однакові. Це означає, що у світі еконів відмінності в діаграмах є ННФ і не матимуть жодного впливу на вибір, який роблять люди.

На наших суб'єктів-гуманів спосіб подачі даних мав величезний вплив. Працівники, яким показали річні ставки доходів, вирішили вкласти 40 % свого гіпотетичного портфеля в акції, тоді як ті, хто дивився на довгострокові середні показники, вирішували вкласти 90 % своїх грошей в акції. Ці та інші результати суперечать гіпотезі Самуельсона про те, що люди переоцінюють ефект зниження ризику повторюваних ігор. Коли люди бачать фактичні дані, то їм подобається більш ризиковий портфель.

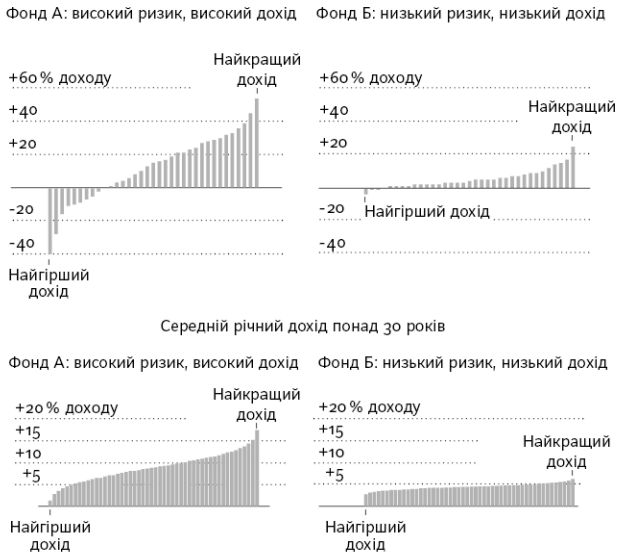


Рис. 6. Розподіл річного доходу для двох фондів

З цього аналізу випливає: що частіше люди дивляться на свої портфелі, то менше вони будуть готові піти на ризик, бо що частіше дивитися, то більше втрат можна побачити. І це, фактично, той висновок, який ми з Канеманом і Тверскі пізніше досліджували. Це єдина стаття, яку я опублікував спільно з Амосом і Денні (а також разом зі студентом Денні в той час, Аланом Шварцом, нині професором у галузі прийняття рішень у медицині в Іллінойському університеті в Чикаго). Ця стаття була опублікована 1997 року в спеціальному випуску Quarterly Journal of Economics[214], присвяченому пам'яті Амоса. Ми були змушені закінчувати статтю без нього.

У статті наводиться експеримент за участю студентів із Берклі, які були в ролі портфельних менеджерів й інвестували кошти в університетський фонд. Звичайно, вони лише вдавали портфельних менеджерів, але кількість коштів, які вони заробляли в експерименті, таки залежала від результату інвестицій. Їхній заробіток варіювався від 5 до 35 доларів менш ніж за годину, тож цього для них було цілком достатньо. Як і в попередньому експерименті, суб'єкти мали тільки дві інвестиційні можливості — більш ризикову з вищими доходами і більш безпечну з меншим рівнем доходу. У цьому випадку ми варіювали те, як часто суб'єкти повинні були дивитися на результати своїх рішень. Деякі студенти бачили свої результати вісім разів за

змодельований календарний рік, тоді як інші — лише раз на рік або раз на п'ять років. Як і передбачає короткозорий страх утрат, ті, хто частіше бачив свої результати, були обережніші. Ті, що бачили свої результати вісім разів на рік, вклали лише 41 % своїх грошей в акції, а ті, хто бачив результати тільки раз на рік, інвестували 70 % в акції.

Ці експериментальні дані були також відтворені у природному експерименті, що стало можливим завдяки зміні нормативно-правової бази в Ізраїлі. У статті докторантки Школи бізнесу ім. Бута Чиказького університету Майї Шатон[215] досліджується те, що відбулося 2010 року, коли держагентство, яке регулює пенсійні заощадження, змінило спосіб звітування про доходи фондів. Раніше, коли інвестор перевіряв свої інвестиції, перше число, яке з'являлося у певному фонді, було показником доходу за останній місяць. Після введення нового положення інвесторам натомість показували доходи за минулий рік. Як передбачалося на основі короткозорого страху втрат, після такої зміни інвестори перемістили більшу частину своїх активів в акції. Вони також рідше продавали і були менш схильні до переведення коштів у фонди, які останнім часом демонстрували високі доходи. Загалом таке регулювання було дуже розумне.

Ці експерименти свідчать: якщо часто дивитися на доходи вашого портфеля, то ви будете менше готові йти на ризик. У нашій статті про короткозорий страх утрат ми з Бенартці використали теорію перспектив і ментального обліку, намагаючись пояснити загадку премії за ризик інвестування в акції[216]. Ми використали історичні дані про акції та облігації і поставили запитання, як часто інвестори повинні оцінювати свої портфелі, щоб стати байдужими до різниці між акціями та облігаціями або хотіти, щоб портфель складався зі змішаних активів 50 на 50. Відповідь, яку ми отримали, — близько одного року. Звичайно, інвестори з різною частотою перевірятимуть свої портфелі, але раз на рік звучить дуже правдоподібно. Фізичні особи подають податкові декларації раз на рік; так само, хоча пенсійні фонди та фонди пожертвувань надають звіти раді директорів регулярно, річний звіт, імовірно, залишається найпомітнішим.

Сенс нашого аналізу полягає в тому, що премія за ризик інвестування в акції, або необхідна ставка доходу від акцій, така висока, бо інвестори перевіряють свої портфелі занадто часто. Щоразу,

коли хто-небудь просить у мене поради щодо інвестування, я кажу, що потрібно купити диверсифікований портфель зі значним ухилом в акції, особливо якщо ви молодий. А потім усіляко уникати читати в газеті щось, крім спортивної рубрики. Кросворди теж можна розв'язувати, а дивитися по ТБ фінансові новини суворо забороняється[217].

***

Під час нашого року у Фонді Рассела Сейджа ми з Коліном часто брали разом таксі. Іноді було важко знайти вільну машину, особливо в холодні дні або коли в місті відбувався великий з'їзд. Ми іноді говорили з водіями і запитували в них, як вони вирішують, скільки годин працювати щодня[218].

Більшість водіїв працюють на компанії з великим таксопарком. Вони орендують таксі на дванадцятигодинний період, як правило, від п'ятої до п'ятої, тобто від п'ятої ранку до п'ятої вечора, або від п'ятої вечора до п'ятої ранку[219]. Водій платить фіксовану суму за оренду таксі і повинен повернути його з повним баком бензину. Йому залишаються всі гроші, які він заробляє на платі за проїзд згідно з показниками лічильника, плюс чайові. Ми почали розпитувати водіїв: «Як ви вирішуєте, коли закінчувати робочий день?». Їздити по дванадцять годин із таким рухом транспорту, як у Нью-Йорку, це багато, особливо коли видивляєшся потенційних пасажирів. Деякі водії казали, що виробили стратегію цільового доходу. Вони ставили перед собою мету, скільки грошей хотіли заробити, заплативши за автомобіль і пальне, і, коли досягали цієї мети, закінчували роботу.

Питання про те, як важко потрібно працювати, було пов'язане з проектом, який розробляли ми з Коліном і Джорджем Левенштайном. Ми його назвали «Зусилля». Деякий час ми обговорювали ідею і провели кілька лабораторних експериментів, але ще мали знайти, під яким кутом її краще розглядати. У результаті вирішили вивчати те, як таксисти насправді приймають рішення.

Усі водії вели записи поїздок на аркуші паперу, що називався подорожній лист. Вони занотовували час, коли пасажир сідав до машини, місце призначення і плату за проїзд. Також вказувалося, коли

водій повернув автомобіль. Якось Коліну вдалося розшукати менеджера таксопарку, який погодився на те, щоб ми зробили копії купки таких подорожніх листів. Пізніше ми доповнили цей набір даних ще двома, які ми отримали від голови Нью-Йоркської комісії з таксі і лімузинів. Аналіз даних ускладнювався, тож ми запросили Лінду Бебкок, спеціалістку з економіки праці і випускницю літнього табору Фонду Рассела Сейджа, яка мала добрі навички з економетрії, приєднатися до нас.

Чи працюють водії більше в дні, коли ефективна заробітна плата вища, — ось основне питання, яке порушувалося в статті. Перший крок полягав у тому, щоб показати, що трапляються дні з великою чи малою заробітною платою і що загальний денний заробіток можна передбачити із заробітку протягом першої частини дня. Це правда. У жваві дні водії заробляють більше за годину і можуть очікувати вищого доходу, якщо попрацюють ще протягом додаткової години. Встановивши це, ми звернулися до свого основного запитання і отримали результат, який шокував економістів. Що вищий був заробіток, то менше працювали водії[220].

Згідно з основами економіки криві попиту полого опускаються, а криві пропозиції полого піднімаються. Тобто що вища платня, то більше праці. А тут ми стикнулися із зовсім протилежним результатом! Важливо уточнити, що ці результати демонструють і що — ні. Як й інші економісти, ми вважали, що якщо заробітна плата водіїв таксі збільшувалася удвічі, то було більше людей, які хотіли заробляти на прожиття на таксі. І навіть певного дня, коли є підстави вважати, що буде багато роботи, менше водіїв вирішать узяти вихідний і піти на пляж. Навіть поведінкові економісти вважають, що люди купують менше, коли ціна підвищується, і роблять більше запасів, коли піднімається заробітна плата. Але визначаючись, як довго працювати в той день, у який вони вирішили, водії потрапляли в пастку вузького мислення одним днем про свій заробіток, і це змусило їх зробити помилку, працюючи в добрі дні менше, ніж у погані[221].

Та не всі водії робили таку помилку. Водіння таксі — це навчальний досвід за типом «День бабака», коли те саме відбувається щодня і таксисти, здається, з часом вчаться долати таке упередження. Ми

виявили: якщо розділити кожну нашу вибірку навпіл відповідно до того, як довго суб'єкти працювали водіями таксі, у будь-якому разі досвідченіші таксисти поводилися розумніше. Вони їздили більше, коли зарплатня була вища, а не нижча. Але, звичайно, це робить ефект ще сильнішим за середній для недосвідчених водіїв, які, схоже, мають цільовий рівень доходу, якого прагнуть досягнути, а досягнувши, прямують додому.

Щоб пов'язати це з вузьким фреймінгом, припустімо, що водії стежать за своїм заробітком на щомісячній, а не щоденній основі. Якщо вони вирішують їздити однаково щодня, вони зароблять на близько 5 % більше, ніж у нашій вибірці. І якщо вони їздитимуть більше у сприятливі дні і менше в погані, то зароблятимуть на 10 % більше за аналогічну кількість годин. Ми підозрювали, що, особливо для недосвідчених водіїв, щоденний цільовий дохід є своєрідним засобом самоконтролю. «Продовжуй їздити, поки не досягнеш цільового заробітку або дванадцятигодинного максимуму» — просте для виконання правило, не кажучи вже про виправдання перед собою чи дружиною, яка чекає вдома. Уявіть собі натомість, як пояснюєте, що рано сьогодні пішли з роботи, тому що заробили не дуже багато грошей. Це буде довга розмова, якщо тільки ваша дружина не економіст.

Стаття про таксі також була опублікована в тому спеціальному випуску Quarterly Journal of Economics, присвяченому пам'яті Амоса.

---

197 Kahneman and Lovallo (1993).

198 Kahneman (2011), ch. 22.

199 Mullainathan (2013), Baicker, Mullainathan, and Schwartzstein (2013).

200 Зокрема, проведений у 2014 році експеримент свідчить про те, що втручання у поведінкову сферу в цій галузі спрацьовує, хоча при цьому використовується технологія, якої не було раніше. Якщо відправляти повідомлення пацієнтам з нагадуванням, що їм потрібно випити прописані ліки (в указаному дослідженні для зниження кров'яного тиску або рівня холестерину), можна зменшити кількість пацієнтів, які забули чи з інших причин не змогли прийняти свої ліки, від 25 до 9 % [Wald, David S., Jonathan P. Bestwick, Lewis Raiman, Rebecca Brendell, and Nicholas J. Wald. 2014. "Randomised Trial of Text Messaging on Adherence to Cardiovascular Preventive Treatment (INTERACT Trial)." PLOS ONE 9, no. 12: e114268].

201 Mehra and Prescott (1985).

202 Вони змогли це зробити, тому що з технічних причин стандартна теорія робить прогноз щодо зв'язку між премією за ризик інвестування в акції і безризиковою ставкою доходу. Виявляється, що в консервативному світі економіки, коли реальна (з урахуванням інфляції)

відсоткова ставка у безризикових активах низька, премія за ризик інвестування в акції не може бути дуже велика. І в той період, який вони вивчали, реальна ставка доходу по казначейських векселях була менша за 1 %.
203 Може скластися враження, ніби це невелика різниця, але вона величезна. Збільшення портфеля вдвічі займає сімдесят років, якщо він збільшується на 1 % на рік, і п'ятдесят два роки, якщо приріст становить 1,35 %, однак лише десять років, якщо він збільшується на 7 %.
204 Райніш Мехра сказав мені про це.
205 Mehra (2007).
206 Вирішальне значення для аргументу Самуельсона має те, що він послуговується традиційною очікуваною корисністю нагромадження багатства. Неправильна поведінка в ментальному обліку, наприклад, ефект гри на гроші закладу, у таких умовах не допускається, оскільки багатство взаємозамінне.
207 Samuelson (1979), p. 306.
208 Ну, не зовсім повністю. Ось як він закінчує статтю: «Немає потреби продовжувати обговорення. Я чітко висловив свою думку. І, за винятком останнього слова, зробив це у прозі з односкладовими словами» (No need to say more. I've made my point. And, save for the last word, have done so in prose of but one syllable). Та, правду кажучи, він зробив промах у слові «знову» (again) десь у статті, без сумніву, випадково. Цією приміткою і знахідкою слова «знову» я завдячую спостережливій Майї Бар-Гіллель.
209 В оригіналі всі слова односкладові: If it does not pay to do an act once, it will not pay to do it twice, thrice, ... or at all. — *Прим. пер.*
210 Samuelson (1963).
211 Benartzi and Thaler (1995).
212 Барберіс, Хуанг і Сантос у статті Prospect Theory and Asset Prices." [*Quarterly Journal of Economics* 116, no. 1: 1–53] формалізують цю інтуїцію в динамічну модель.
213 Benartzi and Thaler (1999).
214 Thaler et al. (1997).
215 Shaton (2014).
216 Benartzi and Thaler (1995).
217 Звичайно, це не означає, що акції завжди зростають. Ми ще зовсім недавно бачили, що акції можуть впасти на 50 %. Ось чому я думаю, що політика зниження відсоткової частки свого портфеля в акціях, коли ви стаєте старшими, має сенс. Цієї стратегії нині дотримуються більшість фондів цільової пенсії.
218 Camerer et al. (1997).
219 Зміна чергування о п'ятій вечора особливо виводить із себе, адже це час, коли багато людей закінчують роботу. І оскільки чимало автомобільних парків розташовані в Квінсі, далеко від центру Мангеттену, водії часто починають повертатися в гараж о четвертій, вивішуючи свої знаки «не на зміні». Нещодавно проведене дослідження свідчить про те, що це призводить до 20-відсоткового зменшення кількості машин таксі на дорозі між четвертою і п'ятою вечора порівняно з годиною раніше. Див. для повного ознайомлення працю: Grynbaum, Michael M. 2011. "Where Do All the Cabs Go in the Late Afternoon?" *New York Times*, January 11. Available at: http://www.nytimes.com/2011/01/12/nyregion/12taxi.html.
220 Стосовно цього результату в літературі велися дебати із заперечними результатами у Farber (2005, 2008, 2014) і Andersen et al. (2014), і з підтверджувальними результатами Fehr and Goette (2007), Crawford and Meng (2011), Dupas and Robinson (2014), і, з найкращими на цей момент даними (про сингапурських таксистів), — Agarwal et al. (2014).
221 Згадайте про пікові розцінки Uber, які ми обговорювали раніше. Якби деякі їхні водії так поводилися, то це обмежувало б ефективність сплеску цін при збільшенні пропозиції водіїв.

Ключове питання, на яке неможливо відповісти без доступу до їхніх даних, чи багато водіїв відстежують пікові розцінки, коли вони не за кермом, і чи поспішають завести машину, коли ціни піднімаються. Якби достатня кількість водіїв реагували в такий спосіб, то це компенсувало б будь-яку тенденцію для водіїв рано закінчувати, отримавши як джек-пот тариф, у десять разів більший за звичайний. Безсумнівно, пікові розцінки можуть допомогти відряджати таксі в місця, де попит вищий, якщо припускати, що час пік триває досить довго, щоб таксі встигли туди дістатися.

Частина шоста

Фінанси: 1983–2003 роки

Крім обговорення моєї роботи з Бенартці про загадку премії за ризик інвестування в акції, я до цього часу випускав дещо зі своєї оповіді: дослідження поведінкового феномену на фінансових ринках. Заглиблюватися в цю тему було ризиковано, але існувала можливість великої винагороди. Ніщо не сприятиме справі поведінкової економіки більше, ніж демонстрація того, що поведінкові упередження мають значення на фінансових ринках, де існують не лише високі ставки, а й великі можливості для професійних біржових маклерів використовувати помилки інших у своїх інтересах. Будь-хто, хто не є економ (аматори) або демонструє поведінку, невластиву екону (навіть експерти), теоретично не має шансів на виживання. Економісти, особливо які спеціалізуються на фінансовій економіці, досягли консенсусу в тому, що на фінансових ринках є менший шанс знайти свідчення неправильної поведінки. Сам факт, що фінансові ринки були найменш імовірним місцем, де можуть приховуватися поведінкові аномалії, означав, що перемога на цьому полі приверне увагу. Або, як одного разу сказав мій друг, економіст Том Рассел, фінанси, наче той Нью-Йорк у відомій пісні Френка Сінатри: If you can make it there, you can make it anywhere («Якщо ви можете потрапити туди, ви зможете потрапити будь-куди»).

Але досвідчені інвестори ставили на те, що ми не зробимо цього в будь-якому місці, близькому до Нью-Йорка. Ми, найімовірніше, мали застрягнути в Ітаці, штат Нью-Йорк.

Розділ 21

Конкурс краси

Важко висловити, наскільки підозріло ставилися люди до вивчення поведінкової економіки фінансових ринків. Заявляти, що споживачі роблять дивні речі, — це одне, але фінансові ринки вважалися місцем, де нерозумна поведінка не змінювала ринкових цін ні на йоту. Більшість економістів припускали, і для початку це була хороша гіпотеза, що навіть якщо дехто робить помилки, розпоряджаючись своїми грошима, кілька розумних людей можуть використати це проти них і «виправити» ціни, тож це не матиме ніякого ефекту на ринкові ціни. Правдивість гіпотези ефективного ринку, що згадувалася в розділі 17 про конференцію в Чиказькому університеті, представники нашої професії вважали доведеною. Власне кажучи, незадовго до того, коли я вперше почав вивчати психологію фінансових ринків ще на початку 1980-х років, Майкл Дженсен, мій колега із бізнес-школи при Рочестерському університеті, написав: «Я вважаю, що в економіці немає твердження з вагомішими емпіричними доказами, ніж гіпотеза ефективного ринку»[222].

Термін «гіпотеза ефективного ринку» придумав економіст Чиказького університету Юджин Фама. Фама — жива легенда не лише серед фінансових економістів, але й у Малденській католицькій середній школі недалеко від Бостона, штат Массачусетс, де він був обраний до тамтешньої спортивної зали слави — одне з його найцінніших досягнень[223]. Закінчивши Університет Тафтса, розташований поблизу, за спеціальністю французька мова, Фама попрямував до Чиказького університету в аспірантуру. Він був такою яскравою зіркою, що після закінчення навчання йому запропонували роботу на факультеті (що є вельми незвичним), де він і залишився. Школа бізнесу ім. Бута нещодавно відсвяткувала його п’ятдесятирічну річницю роботи викладачем. Вони з Мертоном Міллером були інтелектуальними лідерами фінансової групи в Чикаго, доки Міллер

не помер, а Фама і донині викладає початковий курс для аспірантів за спеціальністю фінанси, щоб забезпечити їм хороший старт.

Гіпотеза ефективного ринку має дві складові, що певним чином пов'язані, але концептуально різняться[224]. Одна складова пов'язана з раціональністю цін; інша стосується можливості «обіграти ринок». (Я поясню, як ці два поняття пов'язані, трохи пізніше).

Я називаю перше з цих тверджень «ціна правильна» — термін, який я вперше почув, коли Кліфф Сміт, колега в Рочестерському університеті, використав його для опису фондового ринку. Можна було почути, як Кліфф в аудиторії волає зі своїм сильним південним акцентом: «Ціна пра-а-а-а-вильна!». По суті, ідея полягає в тому, що будь-який актив продаватиметься за «внутрішньою собівартістю». Якщо раціональна оцінка компанії становить 100 млн доларів, то її акції продаватимуться так, що ринкова капіталізація фірми становитиме 100 млн. Цей принцип вважається дійсним і для окремих цінних паперів, і для ринку загалом.

Роками фінансові економісти жили з помилковим відчуттям безпеки, викликаним думкою, що складову «ціна правильна» гіпотези ефективного ринку не можна безпосередньо перевірити — це одна з причин, чому вона називається гіпотезою. Внутрішню собівартість, міркували вони, неможливо побачити. Зрештою, хто скаже, яка насправді раціональна чи правильна ціна акцій General Electric, Apple або Dow Jones Industrial Average? Немає кращого способу укріпити віру в теорію, ніж вважати, що її неможливо перевірити. Фама намагається не наголошувати на цій складовій теорії, але тому й ця складова гіпотези ефективного ринку багато в чому важливіша. Якщо ціни «правильні», то бульбашки неможливі. Якби комусь вдалося спростувати цю складову теорії, це стало б сенсацією[225].

Більшість перших наукових досліджень гіпотези ефективного ринку підкреслювали другу складову теорії, яку я називаю принципом «відсутності безкоштовного обіду», — ідею, що жодного способу обіграти ринок немає. Якщо детальніше, то в ньому йдеться про те, що оскільки вся загальнодоступна інформація відображається в поточних цінах на акції, неможливо достовірно передбачити майбутні ціни і отримати прибуток.

Аргумент на підтримку цієї гіпотези інтуїтивно видається привабливим. Припустімо, що пакет акцій продається по 30 доларів за акцію і я точно знаю, що незабаром ціна підніметься до 35 доларів за акцію. Тоді я з легкістю можу стати казково багатим, купивши акції за ціною нижче 35 доларів і продавши їх потім, коли моє передбачення збудеться. Звичайно, якщо інформація, яку я використовую для цього прогнозу, відкрита, то я навряд чи буду єдиний, хто це розуміє. Щойно ця інформація стане доступною, кожен, у кого будуть ці відомості, почне скуповувати акції і ціна майже миттєво підскочить до 35 доларів, що робить можливість прибутку швидкоплинною. Логіка переконлива, і перші перевірки теорії, схоже, підтверджували її. У докторській дисертації Майкла Дженсена наводився певною мірою найпереконливіший аналіз[226]. У роботі демонструвалося, що професійні інвестиційні менеджери в кращому разі можуть визначити середній ринковий курс — факт, що залишається правдивим і сьогодні. Якщо профі не можуть обійти ринок, то хто може?

***

Дещо дивно, що гіпотезу ефективного ринку було офіційно запропоновано лише в 1970-х роках, враховуючи, що вона ґрунтується на тих самих принципах оптимізації і рівноваги, які інші галузі економіки прийняли набагато раніше. Одним із можливих пояснень є те, що фінансова економіка як галузь розвивалася трохи повільніше за інші.

Фінанси — надзвичайно шанована галузь економіки в наші дні, а численні Нобелівські премії вручалися економістам, чиї праці переважно стосувалися фінансів, зокрема і премія 2013 року[227]. Але так було не завжди. Хоча дехто з інтелектуальних гігантів галузі, наприклад Кеннет Ерроу, Пол Самуельсон і Джеймс Тобін, зробили важливий внесок у фінансову економіку в 1950-х і 1960-х, фінанси не були основною темою на економічних факультетах, а до 1970-х років галузь фінансів у бізнес-школах була чимось подібним до наукової пустки. Курси з фінансів були часто схожі на бухгалтерські, де студенти вивчали найкращі методи з'ясовування, у які акції краще

інвестувати. Там було мало теорії, і навіть ще менше суворих емпіричних праць.

Сучасна фінансова економіка почалася з таких теоретиків, як Гаррі Марковіц, Мертон Міллер і Вільям Шарп, але галузь як академічна дисципліна бере початок від двох ключових розробок: дешевих обчислювальних можливостей і колосальних даних. Прорив у даних стався в Чиказькому університеті, чия бізнес-школа отримала грант у розмірі 300 тисяч доларів на розробку бази даних цін на акції від 1926 року. Так був заснований Центр досліджень вартості цінних паперів, відомий як CRSP[228] (вимовляється як «крісп»).

CRSP випустив першу базу даних 1964 року, й одразу ж розпочалися дослідження в цій галузі, а місцеві представники Чиказького університету задавали тон. Головним серед них були Міллер, Фама і група аспірантів з винятковими здібностями, до якої належали Майкл Дженсен, Річард Ролл (видатний учений і професор, який тривалий час працював у Каліфорнійському університеті в Лос-Анджелесі), а також Майрон Шоулз, один з авторів моделі ціноутворення опціонів Блека — Шоулза. Дослідження просувалися швидко. До 1970 року теорія і докази, що підтверджують гіпотезу ефективного ринку, мали достатньо добре обґрунтування, щоб Фама зміг опублікувати узагальнений огляд літератури, який протягом багатьох років був біблією ефективного ринку. А всього через вісім років після того, як Фама встановив ці засади, опубліковано «вердикт» Дженсена, що оголошує гіпотезу ефективного ринку доведеною. За іронією долі це твердження наводилося в передмові до спеціального випуску Journal of Financial Economics, присвяченого аномаліям, тобто статтям, у яких описувалися передбачувані відхилення від гіпотези ефективного ринку.

Упевненість Дженсена й інших у гіпотезі ефективного ринку, можливо, ґрунтувалася на незаперечній логіці ідеї так само, як і на емпіричних даних. Коли справа стосувалася фінансових ринків, невидимий помах руки був страшенно переконливим, і ніхто не чинив цьому відчутного опору. Крім того, 1970 рік був періодом, коли подібна революція відбувалася в макроекономіці. Моделі, в основі яких лежали раціональні очікування, були на підйомі, а популярність кейнсіанської економіки серед учених-економістів ішла на спад. Мабуть, з цієї

причини праці Кейнса більше не входили до списку літератури аспірантів. І це прикро, адже якби Кейнс був живий, він, можливо, зробив би дискусію менш упередженою. Він був справжнім першопрохідцем напряму поведінкових фінансів.

***

Кейнса зараз пам'ятають насамперед за його внесок у макроекономіку і, особливо, за його спірний аргумент, що держава повинна використовувати фіскальну політику для стимулювання попиту під час рецесії чи економічного спаду. Незалежно від ваших поглядів на кейнсіанську макроекономіку, відкидати його думки щодо фінансових ринків було б нерозумно[229]. На мій погляд, найпізнавальніший розділ його найвідомішої книги «Загальна теорія зайнятості, відсотків і грошей» присвячений цій темі. Спостереження Кейнса частково ґрунтувалися на його значному досвіді як інвестора. Протягом багатьох років він успішно керував портфелем свого коледжу в Кембриджі, де першим запропонував ідею інвестування фонду в акціонерний капітал.

Як ми вже раніше обговорювали, у багатьох економістів його покоління була досить хороша інтуїція стосовно людської поведінки, але Кейнс був особливо здогадливий. Він вважав, що емоції, або те, що він називав «тваринним духом» (animal spirit), відігравали важливу роль у прийнятті індивідами рішень, зокрема інвестиційних рішень. На думку Кейнса, ринки були «ефективніші», використовуючи сучасне слово, у більш ранній період на початку XX століття, коли менеджери володіли більшою частиною акцій у компанії і знали, чого варта фірма. Він вважав, що оскільки акції стали більше розосереджені, «частка реального знання в оцінці інвестицій тими, хто володіє ними або має намір їх придбати... серйозно зменшилася»[230].

У середині 1930-х, коли Кейнс писав «Загальну теорію», він дійшов висновку, що ринки трохи збожеволіли. «Щоденні коливання прибутків від поточних інвестицій, які очевидно мають ефемерний і незначний характер, схильні загалом абсурдно і надмірно впливати на ринок»[231]. Щоб підкріпити свій погляд, він зазначив, що акції компанії з виготовлення льоду зростають у літні місяці, коли

підвищується обсяг продажу. Цей факт викликає подив, адже на ефективному ринку ціни на акції відображають вартість компанії в довгостроковій перспективі, цей показник не повинен відображати те, що влітку тепло, а взимку холодно. Передбачуваний сезонний характер цін на акції, як у цьому випадку, суворо заборонений згідно з гіпотезою ефективного ринку[232].

Кейнс також скептично ставився до того, що професійні інвестиційні менеджери сприятимуть «розумним капіталовкладенням», на які покладаються захисники гіпотези ефективних ринків у справі збереження ринків ефективними. Він більше схилявся до думки, що професіонали імовірніше осідлають хвилю ірраціонального ентузіазму, ніж боротимуться з нею. Однією з причин є те, що діяти всупереч панівним тенденціям ризиковано. «Життєва мудрість учить нас, що для репутації краще зазнати поразки у звичайний спосіб, ніж досягти успіху в незвичайний»[233]. Кейнс натомість вважав, що професійні інвестиційні менеджери грали в складну гру на вгадування. Він порівняв вибір найкращих акцій із традиційним конкурсом на фінансовій сцені Лондона в 1930 році, де домінували чоловіки... Вони вибирали найвродливіші обличчя за фотографіями:

> *Діяльність професійних інвесторів можна порівняти з тими газетними конкурсами, у яких учасникам пропонують вибрати шість найвродливіших облич із сотні фотографій, а приз присуджується тому, чий вибір найбільше відповідає середньому смаку всіх учасників змагання. Отож кожен учасник повинен вибрати не тих, кого він особисто вважає найкрасивішими, а тих, які, на його думку, більше за все задовольняють смаки інших. До того ж усі учасники підходять до вирішення завдання з цієї самої позиції. Ідеться не про те, щоб кожен вибирав тих, кого насправді вважає найвродливішими, і навіть не про те, щоб обирати тих, кого в середньому справді вважають найкрасивішими. Так ми досягаємо третього ступеня, де спрямовуємо свої розумові здібності на те, щоб передбачити, якою згідно зі середньостатистичною думкою буде середньостатистична думка. І, думаю, є такі, хто практикують четвертий, п'ятий і вищі ступені*[234].

Я вважаю, що аналогія Кейнса з конкурсом краси залишається влучним описом того, як функціонують фінансові ринки, а також ключової ролі, яку відіграють поведінкові чинники, хоч усе це, можливо, трохи важко уявити. Щоб зрозуміти суть його аналогії і оцінити її влучність, спробуйте розв'язати цю задачу.

Вгадайте число від 0 до 100 так, щоб ваше припущення було якомога ближче до двох третіх середнього показника припущень усіх учасників.

Щоб допомогти з цією загадкою, припустімо, що є три гравці, які назвали числа 20, 30 і 40 відповідно. Середнє припущення було б 30, дві третини від якого — 20, тож той, хто вгадає 20, переможе.

Зробіть припущення, перш ніж продовжувати. Справді, вам слід спробувати: буде цікавіше читати цей розділ далі, якщо ви самі спробуєте пограти.

Ви хочете про що-небудь запитати, перш ніж зробити своє припущення? Якщо так, то що саме? Ми повернемося до цього через хвилину. Тепер поміркуймо, як хтось може думати про те, як слід грати в цю гру.

Розгляньмо того, кого я називатиму мислителем нульового рівня. Він каже: «Не знаю. Це схоже на математичну задачу, а я не люблю математичних задач, особливо у формі гіпотетичних ситуацій. Мабуть, виберу число навмання». Велика кількість людей, які вгадують число навмання від 0 до 100, дадуть середній показник 50.

А як щодо мислителя першого рівня? Він скаже: «Решта гравців не люблять багато думати, вони, ймовірно, виберуть число навмання, що в середньому дасть 50, тож моє припущення має бути 33, дві третини від 50».

Мислитель другого рівня скаже щось подібне до: «Більшість гравців будуть мислителями першого рівня, і вважатимуть інших гравців трохи недалекими, тож припускатимуть 33. Тому моїм припущенням буде 22».

Мислитель третього рівня: «Більшість гравців зрозуміють, як функціонує гра, і вирахують, що припущенням більшості буде 33. Їхнім припущенням у результаті буде 22, тож моїм припущенням буде 15.

Звичайно, зручного місця, щоб звернути з такого ходу роздумів, немає. Ви хочете змінити своє припущення?

Ось ще одне питання до вас: якою буде рівновага Неша для цього сценарію? Названа на честь Джона Неша, героя популярної книжки (і біографічного фільму) «Ігри розуму», рівновага Неша в цій грі — це число, від припущення якого, якби всі зробили таке припущення, ніхто не захотів би відмовитися[235]. І єдиною рівновагою Неша в цій грі

буде нуль. Щоб зрозуміти чому, припустімо, що здогадкою кожного є 3. Тоді середньостатистичним припущенням було б 3, а вам потрібно вгадати дві третіх від нього, або 2. Але якби всі припустили 2, вашим припущенням було б 1,33, і так далі. І лише якби припущенням усіх учасників був нуль, ніхто не захотів би змінити своє припущення.

Певно, тепер ви вже сформулювали питання, яке, можливо, було б варто поставити перед тим, як зробити своє припущення: хто інші гравці і наскільки добре вони розбираються в математиці й теорії ігор? Якщо ви граєте в місцевому барі, особливо пізно ввечері, інші люди, ймовірно, не копатимуть надто глибоко, тож ваше припущення може бути близьке до 33. І лише якщо ви на конференції зі спеціалістами з теорії ігор, ви маєте припустити число, близьке до нуля.

Тепер погляньмо, як ця гра пов'язана з ідеєю Кейнса про конкурс краси. Формально умови ідентичні. У грі «вгадай число» ви повинні здогадатися, що інші люди думають про те, що думають інші люди, як і в грі Кейнса. Насправді, гру «вгадай число» зазвичай називають в економіці «конкурсом краси»[236].

Цю чудову гру вперше експериментально дослідила німецька економістка Розмарі Нагель, яка викладає в університеті Помпеу Фабра в Барселоні[237]. Завдяки газеті Financial Times у 1997 році я мав можливість відтворити отримані нею результати у великомасштабному експерименті. FT попросили мене написати невелику статтю про поведінкові фінанси, і я хотів використати гру «вгадай число», щоб проілюструвати ідею Кейнса про конкурс краси. Тоді в мене виникла ідея: чи не можуть вони провести гру у формі змагання за кілька тижнів до того, як з'явиться моя стаття? Так я міг би подати на розгляд свіжі дані від читачів FT разом зі своєю статтею. FT погодилися, і British Airways запропонували два квитки бізнес-класу від Лондона до США як приз. На підставі того, що ви тепер знаєте, яким було б ваше припущення у грі з цими учасниками?

Перемогло припущення 13. Розподіл припущень показано на рис. 7. Як ви можете побачити, багато читачів Financial Times були досить розумні, щоб зрозуміти, що рівновагою Неша для цієї гри був нуль[238], але водночас настільки наївні, щоб вважати, що це припущення переможе[239]. Було також немало людей із припущенням 1, які допускали таку можливість, що кілька йолопів можуть

«недокумекати», піднімаючи таким чином середній показник вище нуля[240].

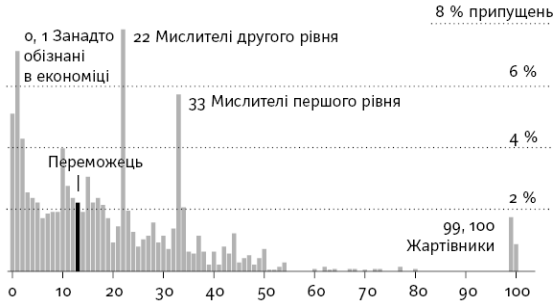


Рис. 7. Розподіл припущень читачів FT

Багато мислителів першого і другого рівня припустили 33 і 22. Але як щодо припущень 99 чи 100; що цей народ собі думав? Виявляється, що всі вони з одного гуртожитку в Оксфордському університеті. Учасники були обмежені одним записом, але хтось, вирішивши пожартувати, надіслав листи від імені всіх своїх сусідів. Мені і моїм науковим співробітникам довелося вирішувати, чи були ці записи правомірні. Ми вирішили, що, оскільки на кожній картці було різне ім'я, ми залишимо їх, і в сукупності вони змістили переможне припущення з 12 до 13. На щастя, ніхто з них не припустив 13.

Ми попросили учасників коротко пояснити логіку, якою вони керувалися, що ми використали як додатковий раунд для визначення переможця. Їхні пояснення були несподіваним бонусом. Деякі з них були досить розумні[241].

Був поет із припущенням нуль: «Людей тут вивчають економісти, газети читають, тож варять у них мізки, і грати як знають, стоять до кінця, обравши число без краю й кінця».

Ось Торі, який, вирішивши, що не можна розраховувати на раціональність світу, припустив 1:

«Відповідь має бути нуль [0]... але виграли лейбористи».

Студент, припущенням якого було 7, мотивував свій вибір так: «...тому що мій тато знає середній показник для чисел і ринків, і він вказав 10». Зверніть увагу, що, як і багато молодих людей, він недооцінив свого батька. Якби він визнав, що його батько на один рівень вище за мислення середньостатистичного учасника, то міг би виграти!

Нарешті, ще один поет, який припустив 10: «Понад 67 тільки дурнів цікавить; понад 45 — тих, хто в математиці не шарить. Довільний вибір від 1 до 45 у середньому дасть 23. 15 тут логіка вкаже тоді, й залишу я зрештою 10 собі».

Як ілюструють усі ці читачі FT на різних рівнях складності, ми бачимо, що аналогія Кейнса з конкурсом краси й досі влучно описує те, що силкуються робити інвестиційні менеджери. Багато інвесторів називають себе «дисконтними менеджерами», маючи на увазі, що вони намагаються купувати дешеві акції. Інші називають себе «менеджерами росту», і це означає, що вони пробують купувати акції, які швидко ростимуть. Проте ніхто, звичайно, не намагається купувати дорогі акції, або акції компаній, ціна яких зменшуватиметься. Тож що насправді всі ці менеджери намагаються робити? Вони намагаються купити акції, вартість яких збільшиться, інакше кажучи, акції, які, як вони вважають, повинні *згодом* коштувати більше, на думку інших інвесторів. І ці інші інвестори, у свою чергу, роблять власні ставки на те, як інші оцінюватимуть це в майбутньому.

Купувати акції, які ринок не оцінює сьогодні повною мірою, нормально, за умови, що рано чи пізно інші гравці ринку теж вирішать, що ці цінні папери коштуватимуть більше! Запам'ятайте інший відомий вислів Кейнса: «Зрештою, усі ми помремо»[242]. А кінцевий підсумок для портфельного менеджера це не більше, ніж кілька років, можливо, навіть і кілька місяців.

---

222 Jensen (1978), p. 95.

223 Коли в нього запитували, чим він більше пишався, призначенням до зали слави чи Нобелівською премією, Джин казав, що першим, зазначаючи, що було менше людей, які його отримували.

224 Одним з моїх численних наставників із теми фінансів упродовж багатьох років був Ніколас Барберіс, який деякий час був моїм колегою в Чиказькому університеті, а зараз викладає в Єльському університеті. Обговорення, яке я тут наводжу, спирається на наше опитування в галузі поведінкових фінансів [Barberis, Nicholas C., and Richard H. Thaler. 2003. "A Survey of Behavioral Finance." In Nicholas Barberis, Richard H. Thaler, George M. Constantinides, M. Harris, and Rene Stulz, eds., Handbook of the Economics of Finance, vol. 1B, 1053–128. Amsterdam: Elsevier].

225 Експериментальні економісти провели численні експерименти, коли в лабораторії прогнозовано створювали бульбашки, але фінансові економісти мало довіряли таким демонстраціям, почасти тому, що вони не давали можливості професіоналам втрутитися і

виправити встановлення неправильних цін. Про лабораторні експерименти див.: Smith, Vernon L., Gerry L. Suchanek, and Arlington W. Williams. 1988. "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets." *Econometrica* 56, no. 5: 1119–51; Camerer, Colin F. 1989. "Bubbles and Fads in Asset Prices." *Journal of Economic Surveys* 3, no. 1: 3–41; Barner, Martin, Francesco Feri, and Charles R. Plott. 2005. "On the Microstructure of Price Determination and Information Aggregation with Sequential and Asymmetric Information Arrival in an Experimental Asset Market." *Annals of Finance* 1, no. 1: 73–107.
226 Jensen (1969).
227 Премію 2013 року вручили Джину Фама і Бобу Шиллеру, про чиї дебати ви дізналися в розділі 17 і прочитаєте в цьому розділі, разом з моїм товаришем, чиказьким економістом Ларсом Хансеном, який займає проміжну позицію між поглядами Фама і Шиллера або й, можливо, зовсім відмінну.
228 CRSP — Center for Research in Security Prices. — *Прим. ред.*
229 Keynes (1936), ch. 12.
230 Ibid., ch. 12, p. 153.
231 Ibid., p. 154.
232 Заборонена така цінова схема чи ні, та у статті 2014 року наводиться підтвердження історії Кейнса про ціну компаній з виготовлення льоду. Компанії з сезонним характером бізнесу коштують більше, коли їхні доходи підвищуються [Chang, Tom Y., Samuel M. Hartzmark, David H. Solomon, and Eugene F. Soltes. 2014. "Being Surprised by the Unsurprising: Earnings Seasonality and Stock Returns." Working paper].
233 Ibid., p. 158.
234 Ibid.
235 Nasar (1998).
236 Camerer (1997).
237 Nagel (1995).
238 Дослідники вивчили різні альтернативи рівноваги Неша. Див., наприклад: Geanakoplos, Pearce, and Stachetti (1989), McKelvey and Palfrey (1995), Camerer, Ho, and Chong (2004), Eyster and Rabin (2005), Hoffmann et al. (2012), and Tirole (2014).
239 Це ще один випадок, коли нормативна економічна теорія, цього разу рівновага Неша — нуль, — погано справляється із завданням як дескриптивна теорія і також не допомагає з правильним вибором числа, яке варто припустити. Сьогодні активно виходить друком література зі спробами запропонувати кращі дескриптивні моделі.
240 Іншою причиною, чому деякі учасники назвали 1, було те, що вони помітили неточність у формулюванні правил конкурсу, де людей просили вгадати число в діапазоні між 0 і 100. Вони думали, що «хитрість» полягала в тому, що під словом «між» малася на увазі заборона припускати 0 і 100. Це мало незначний вплив на результати, але я врахував цей аспект і замінив слово «у діапазоні між» на «від ... до», як було вказано в задачі, наведеній вище.
241 Інші були не настільки розумні. Принаймні троє людей з припущенням 33 повідомили, що використовували функцію генерування випадкового числа в Excel, щоб визначити, що при довільному виборі числа від 0 до 100 середнім показником буде 50! Можливо, я покладав занадто великі надії на математичну обізнаність читачів Financial Times, припускаючи, що вони могли вичислити, що середній показник числа, вибраного довільно в діапазоні між 0 і 100, це 50, не використовуючи Excel. Це підтверджує мою давню підозру, що багато хто використовує електронні таблиці як альтернативу мисленню.
242 Keynes (1923), ch. 2, p. 80.

Розділ 22

Надмірна реакція фондового ринку?

Мені випала нагода провести дослідження на фінансових ринках завдяки першому аспірантові, якого я переконав приєднатися до вивчення психології та економіки, Вернеру де Бондту. Я зустрів Вернера восени 1978 року під час мого першого семестру в Корнеллі. Вернер, бельгійський студент за обміном, був безперечно найкращим у групі, де я викладав економіку та державну політику восени, і знову найкращим з іншого курсу, який я викладав навесні. Я запропонував йому продовжити навчання і здобути докторський ступінь, що він і зробив, відбувши короткострокову службу в армії Бельгії. У нас була лише одна проблема: справжнім захопленням Вернера були фінанси, тема, про яку я знав дуже мало.

На щастя, хоча я ніколи не проходив курсу з фінансів, я вивчив основи, коли викладав у Вищій школі бізнесу Рочестерського університету. Багато хто з провідних представників професорсько--викладацького складу школи спеціалізувався на фінансах, і ця тема пронизувала саме місце. План був такий, що я буду науковим керівником Вернера під час написання дисертації, якщо ми зможемо знайти спосіб додати до всього психологію, а на факультеті фінансів переконаються, що ми використали всі загальноприйняті методи фінансової економіки, щоб у тому малоймовірному випадку, якщо ми натрапимо на щось цікаве, ці результати сприймали всерйоз. Дехто з моїх колег казав мені, що я порушую професійну етику, заохочуючи Вернера продовжувати дослідження цієї теми, але його це не турбувало. Де Бондт був, і залишається, справжнім інтелектуалом, зацікавленим лише в пошуку істини. Так ми з ним спільно вивчали фінанси, причому роль учителя виконував переважно він.

У своїй дисертації Вернер хотів узяти гіпотезу із психології і використати її для прогнозу якогось ефекту на фондовому ринку, який раніше не спостерігався. Можна було б зайнятися чимось легшим. Він, наприклад, міг запропонувати правдоподібне поведінкове

пояснення якогось ефекту на фондовому ринку, що вже спостерігався, як робили ми з Бенартці, намагаючись пояснити, чому на акціях можна заробити значно більше, ніж на облігаціях (премія за ризик інвестування в акції). Але проблема з новим поясненням старого ефекту полягає в тому, що довести правильність вашого пояснення важко.

Візьмемо для прикладу факт великого обсягу торгів на ринках цінних паперів. У раціональному світі обсяг торгів не був би значний; насправді, навряд чи вони взагалі були б. Економісти іноді називають це теоремою Граучо Маркса[243]. Граучо влучно зазначив, що ніколи не хотів би належати до того клубу, який був би готовий зробити його своїм членом. Економічна версія цього жарту, — не така дотепна, як можна було очікувати, — полягає в тому, що жоден раціональний агент не захоче купувати акції, які інший раціональний агент готовий продати. Уявіть собі двох фінансових аналітиків, Тома і Джеррі, які грають у гольф. Том розповідає, що роздумує над купівлею 100 акцій Apple. Джеррі каже, як доречно, бо він якраз думав про те, щоб продати 100 акцій. Він міг би продати свої акції Тому, щоб не платити комісію своєму брокеру. Перш ніж домовитися про угоду, вони змінюють свою думку. Том розуміє, що Джеррі розумний хлопець, тож запитує себе, чому він хоче продати акції? Джеррі думає те саме про Тома, тому вони скасовують торгову операцію. Подібно до цього, якби всі вважали, що кожна акція вже правильно оцінена і буде завжди правильно оцінена, не було б сенсу в торгівлі, принаймні не з метою обіграти ринок.

Ніхто не сприймає екстремальну версію цієї «теореми відсутності торгівлі» буквально, але більшість фінансових економістів погоджуються, принаймні коли їм уже нікуди подітися, що обсяг торгівлі на диво великий. У раціональній моделі розбіжності в думках щодо ціни допускаються, проте все-таки важко пояснити, чому у світі еконів обіг акцій близький до 5 % на місяць[244]. Однак, якщо припустити, що деякі інвестори надмірно впевнені, високий обсяг торгівлі утворюється природним чином. У Джеррі не виникає жодних проблем під час торгівлі з Томом, тому що він вважає себе розумнішим за Тома, а Том вважає себе розумнішим за Джеррі. Торгівля

відбувається успішно, залишаючи в кожного відчуття провини за те, що скористався недалекоглядністю друга.

Я вважаю, що надмірна впевненість — досить-таки правдиве пояснення того, чому ми спостерігаємо такий великий обсяг торгівлі, але також неможливо довести коректність цього твердження. Ми з Вернером хотіли зробити щось переконливіше: використати знахідки психології, щоб передбачити щось про фінансові ринки, що раніше не було відомо, а ще краще те, що фінансові економісти вважали неможливим. Простіше не буває.

У наш план входило використати результати досліджень Канемана і Тверскі, які стверджували, що люди готові робити категоричні прогнози, ґрунтуючись на непереконливих даних. В одному з двох класичних експериментів, які ілюструють цей погляд, суб'єктів просили передбачити середній бал (GPA) групи студентів на основі одного факту про кожного з них. Було дві[245] умови. За однієї умови суб'єктам повідомляли, до якого дециля входить оцінка студента, тобто чи вона входить до кращих 10 % (верхній дециль між 90-м і 100-м процентилем), наступних 10 % (між 80-м і 90-м процентилем) і так далі. Іншій групі нічого не повідомили про оцінки, а дали натомість відомості про дециль показника тестування на почуття гумору кожного студента[246].

Дециль середнього бала, звичайно, відмінний показник фактичного середнього бала, тож, якщо вам кажуть, що Афіна входить до верхнього дециля за середнім балом, буде розумно припустити, що вона відповідно має високий бал, скажімо 3,9 із 4,0. Але будь-яка кореляція між почуттям гумору і середнім балом, імовірно, буде слабкою, якщо взагалі існуватиме.

Якби суб'єкти в експерименті Канемана і Тверскі поводилися раціонально, ті, кому повідомили процентиль середнього бала, запропонували б набагато категоричніший (дуже високий або низький) прогноз фактичного середнього бала, ніж ті, кому повідомили результати тестування на почуття гумору. Суб'єкти, яким повідомили тільки дані про почуття гумору, мають зробити прогноз, який мало відрізняється від середнього бала в цій школі. Якщо коротко, то вони не повинні припустити, щоб дані про почуття гумору надто впливали на їхній прогноз, якщо взагалі це припустити. Як

показано на рис. 8, цього не сталося. Прогнози, що ґрунтуються на почутті гумору, майже такі само категоричні, як і прогнози, що ґрунтуються на децилі середнього бала. Насправді, прогнозований середній бал студентів, які були у верхньому децилі почуття гумору, вийшов таким самим, як середній бал тих, хто був у верхньому децилі, який ґрунтувався на середньому балі! Один зі способів, у який можна охарактеризувати цей результат, це сказати, що суб'єкти *надмірно реагували* на інформацію про почуття гумору студентів.

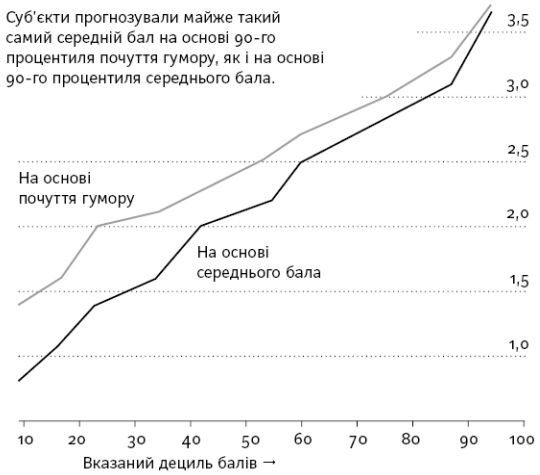


Рис. 8. Прогнозування середнього бала

Чи поводитимуться інвестори так само у відповідь на «ефемерну і незначну» щоденну інформацію, як стверджував Кейнс? І якщо інвестори справді надмірно реагують, як нам це продемонструвати?

Непрямі свідчення надмірної реакції вже існували. Йдеться про давню традицію «вартісного інвестування», яку розробив інвестиційний гуру Бенджамін Ґрем — автор класичних інвестиційних біблій «Аналіз цінних паперів» у співавторстві з Девідом Доддом (уперше опублікована в 1934 році) і «Розумний інвестор»[247] (уперше опублікована 1949-го)[248]. Обидві книжки досі перевидаються. Ґрем, як і Кейнс, був і професійним інвестором, і професором. Він викладав у Колумбійському університеті, де одним із його студентів був легендарний інвестор Воррен Баффет, для якого Ґрем — інтелектуальний герой. Ґрема часто вважають батьком «вартісного інвестування», мета якого знайти цінні папери, оцінені нижче внутрішньої довготривалої вартості. Хитрість полягає в тому, щоб знати, як це зробити. Коли акція вважається «дешевою»? Ґрем

пропагував простий метод для прийняття рішення про те, дешева акція чи дорога, — це співвідношення ціна/прибуток (P/E), де ціна акції ділиться на річний прибуток на акцію. Якщо співвідношення P/E високе, інвестори платять багато за долар прибутку, а під високим коефіцієнтом P/E мається на увазі прогноз, що прибуток ростиме швидко, виправдовуючи поточну високу ціну. Якщо прибутки не ростуть так швидко, як очікувалося, ціна акцій падає. І навпаки: для акцій з низьким співвідношенням ціна/прибуток ринок прогнозує, що прибуток залишатиметься низьким або навіть упаде. Якщо прибутки відновляться або навіть залишаться стабільними, ціни на акції зростуть.

В останньому виданні «Розумного інвестора», написаному ще за життя Ґрема (з того часу його кілька разів доопрацьовували), була проста таблиця, яка ілюструвала ефективність його підходу. У 1937 році він узяв тридцять акцій, що входили до промислового індексу Доу-Джонса (деяких з найбільших компаній в Америці), і розподілив їх на категорії за P/E. Потім сформував два портфелі: один з десяти акцій з найвищими показниками P/E, а інший з десяти акцій з найнижчими показниками P/E, і показав, що «дешеві» акції перевершили дорогі завдяки неймовірним прибуткам. За період з 1937 до 1969-го інвестиція 10 тисяч доларів у дешеві акції збільшилася б у ціні до 66 900, тоді як дорогий портфель акцій збільшився б лише до 25 300. (Купівля всього початкового портфеля з акціями тридцяти компаній принесла б 44 тисячі доларів[249]). Ґрем у завуальованій формі пропонував своєрідне поведінкове пояснення цього факту. Дешеві акції були непопулярні або інвестори не віддавали їм переваги, а дорогі акції були популярні. Діючи всупереч тенденціям, твердив Ґрем, ви можете обіграти ринок, хоча і не завжди. Ґрем зазначив, що його стратегія купівлі найдешевших компаній зі списку Доу-Джонса не спрацювала б у більш ранній період, 1917–1933, і попередив, що «заниження вартості, спричинене недбалістю або упередженням, може зберігатися, приносячи незручності протягом тривалого часу, це саме стосується і роздутих цін, викликаних надмірним ентузіазмом або штучними стимуляторами». Цю пораду слід було враховувати під час виникнення технологічної бульбашки наприкінці 1990-х, коли вартісне інвестування функціонувало

особливо погано, адже найдорожчі акції, «плоди» інтернету, й далі росли в ціні, залишаючи ті нудні недооцінені акції позаду[250].

Багато представників інвестиційної спільноти шанують Бенджаміна Ґрема, але на початку 1980-х більшість науковців у галузі фінансової економіки вважали його працю застарілою. Проста стратегія купівлі «дешевих» акцій явно не узгоджувалася з гіпотезою ефективного ринку, і методи Ґрема не можна було назвати сучасними. Дані про прибуток від різних портфелів компаній, що входять до індексу Доу-Джонса, безсумнівно, формувалися власноруч. Дослідники оцифрували файли даних, наприклад, CRSP для цін на акції та COMPUSTAT, де зібрані дані фінансових звітів. Коли ці два джерела даних звели разом, стала можливою значно більша кількість комплексних досліджень, а результати, такі, як були у Ґрема, коли використовувалася невелика кількість акцій протягом відносно короткого періоду, вважалися не більше ніж байками.

Не те, щоб хтось спростував твердження Ґрема, що вартісне інвестування працює; теорія ефективного ринку 1970-х радше стверджувала, що вартісне інвестування не *може* працювати. Але воно працювало. Пізніше цього ж десятиліття професор бухгалтерського обліку Санджой Басу опублікував ґрунтовне й компетентне дослідження вартісного інвестування, що повністю підтверджувало стратегію Ґрема. Проте, щоб опублікувати в той час такі статті, потрібно було покірно попросити вибачення за отримані результати. Ось як Басу закінчив свою статтю: «На закінчення хотілося б сказати, що поведінку цін на цінні папери протягом більше чотирнадцяти років досліджуваного періоду, можливо, не зовсім можна описати за допомогою гіпотези ефективного ринку»[251]. Він мало не сказав «мені шкода». Аналогічно, студент Юджина Фама в Чиказькому університеті, Рольф Банц, виявив ще один аномальний результат, а саме те, що портфелі невеликих фірм перевершують портфелі великих. Ось його власний висновок з вибаченням у статті, опублікованій 1981 року: «Враховуючи довговічний характер, навряд чи це пов’язано з ринковою неефективністю, а радше свідчить про помилку специфікації моделі ціноутворення»[252]. Інакше кажучи, у моделі щось не врахували, адже ринкова ефективність не може бути неправильна.

Заяви інвестора на ім'я Девід Дреман стосовно Ґрема були сміливіші. Дреман заснував власну інвестиційну компанію і якимось чином до нього потрапили праці Канемана і Тверскі. Він був першим, хто відкрито припустив можливість психологічного пояснення оцінного ефекту, що ґрунтувалося на тенденції людей до екстраполювання недавнього минулого в майбутнє. Дреман опублікував свої ідеї 1982 року в книжці, призначеній для широкої аудиторії, під назвою «Нова протилежна інвестиційна стратегія»[253]. На відміну від Басу і Банца, він не вибачався за свої ідеї, однак, оскільки це було видання для неспеціалістів, воно не справило великого враження на науковців фінансової спільноти. Проте ми з Вернером книжку прочитали і взяли до відома.

Продовжуючи міркування Дремана, ми дійшли правдоподібної гіпотези. Припустімо, що «ефект P/E» обумовлений надмірною реакцією: акції з високим P/E (так звані акції росту, тому що вони мають рости божевільними темпами, щоб виправдати свої високі ціни) виросли «занадто високо», тому що інвестори зробили занадто оптимістичні прогнози стосовно майбутніх темпів зростання, а акції з низьким P/E, або недооцінені акції, впали «занадто низько», тому що інвестори були занадто песимістичні. Якщо це правда, то надалі високі доходи недооцінених акцій і низькі доходи акцій росту являтимуть собою просту регресію до середнього значення.

Приклади регресії до середнього значення можна знайти в усіх аспектах життя. Якщо баскетболіст набирає 50 очок у грі, свій особистий рекорд, то досить імовірно, що він набере менше очок у наступній. І аналогічно, якщо він заробить три очки у своїй найгіршій за два роки грі, можна бути майже впевненим, що він гратиме краще наступного разу. Діти баскетболістів зі зростом 210 см високі, але, як правило, вже не вищі за батьків. І так далі. Ми з Вернером думали, що такий самий процес може відбуватися також і на фондовому ринку. Компанії, у яких добре ідуть справи кілька років поспіль, набувають аури «успішних компаній», які продовжуватимуть швидко рости. З іншого боку, компаніям, у яких справи йшли не дуже добре протягом кількох років, навішують ярлик «поганих», які ні на що не здатні. Вважайте, що це такі стереотипи на корпоративному рівні. Якщо вони поєднуються з тенденцією робити

занадто категоричні прогнози, як було з передбаченням середнього бала групи студентів і показником почуття гумору, виникає ситуація, що дозріває до регресії до середнього значення. Ці «погані» компанії не є такі погані, як здаються, і їхні справи йтимуть, найімовірніше, на диво добре в майбутньому.

Прогнозування регресії до середнього значення на фондовому ринку не здавалося б особливо радикальною гіпотезою, якби не одна річ: гіпотеза ефективного ринку стверджує, що це неможливо. Компонент «ціна правильна» вказує на те, що ціни на акції не відрізняються від внутрішньої собівартості, а значить, за визначенням, не можуть бути «дешеві». А згідно з компонентом «відсутність безкоштовного обіду», ви не можете обіграти ринок, тому що вся інформація вже входить у поточну ціну. Оскільки минула історія прибутків від акцій і її коефіцієнтів P/E добре відома, вони не можуть передбачити майбутні зміни цін. Вони є ННФ. Якби знайти докази регресії до середнього значення, це було б свідченням явного порушення гіпотези ефективного ринку. Тож ми вирішили подивитися, чи зможемо знайти такі докази.

Наше дослідження було просте. Ми взяли акції, які котируються на Нью-Йоркській фондовій біржі (де на той час були майже всі найбільші компанії), і поділили їх на категорії відповідно до результатів діяльності протягом деякого періоду — досить тривалого, щоб дозволити інвесторам стати занадто оптимістичними чи песимістичними стосовно якоїсь компанії, скажімо, від трьох до п'яти років. Ми назвали акції з найкращими результатами «переможцями», а з найгіршими — «невдахами». Потім брали групу найбільших «переможців» і «невдах» (скажімо, тридцять п'ять граничних акцій) і порівнювали їхню продуктивність у майбутньому. Якщо ринки ефективні, можна очікувати, що у двох портфелів будуть однаково хороші успіхи. Адже, відповідно до гіпотези ефективного ринку, минуле не може прогнозувати майбутнє. Але якщо наша гіпотеза надмірної реакції правильна, «невдахи» перевершать «переможців».

Завдяки таким результатам ми б отримали подвійну вигоду. По-перше, ми використали би психологію для передбачення нової аномалії. По-друге, ми підтвердили б те, що називали «узагальненою надмірною реакцією». На відміну від експерименту Канемана і Тверскі,

в якому суб'єкти надмірно реагували на показники почуття гумору при прогнозуванні середнього бала, ми не вказували, на що саме інвестори занадто надмірно реагують. Ми лише припускали, що, викликаючи підвищення чи зниження цін на певні акції на рівні, достатньому для того, щоб зробити їх за кількарічний період одними з найбільших «переможців» чи «невдах», інвестори, ймовірно, занадто надмірно на *щось* реагують.

Результати однозначно підтверджували нашу гіпотезу. Ми перевіряли надмірну реакцію в різний спосіб, але коли період, який ми розглядали для оцінювання портфелів, був достатньо довгий (скажімо, три роки), портфель-«невдаха» мав кращі результати, ніж портфель-«переможець». Значно кращі. В одному тесті, наприклад, ми використовували п'ятирічну продуктивність, щоб проаналізувати портфелі «переможець» і «невдаха», а потім підраховували прибуток кожного портфеля протягом наступних п'яти років, порівнюючи з ринком загалом. Упродовж п'ятирічного періоду «невдахи» показали результати, вищі за ринкові на близько 30 %, а результати «переможців» були нижчі від ринкових на близько 10 %.

Незабаром після отримання цих результатів нам пощастило. Герша Шефріна попросили організувати тематичну секцію на щорічних зборах Американської фінансової асоціації (АФА), і він запросив нас з Вернером представити там свої результати. У той час Journal of Finance, офіційне друковане видання АФА, виходив раз на рік і був повністю присвячений статтям зі щорічних зборів. А працювало це так: особа, яка організовує тематичну секцію, може висунути одну статтю із цієї секції, а чинний президент АФА обере кілька таких статей для публікації. Вибрані статті публікували вже через місяць, і вони не проходили через формальний процес рецензування. Перед бідним Гершем постала дилема. Рекомендувати свою статтю, яку він представить на конференції, чи нашу? (Третю статтю нашої тематичної секції не можна було вибрати, тому що її вже подали на публікацію). Герш поєднав мудрість Соломона з краплею старомодного нахабства і висунув обидві статті. Ось як нам усміхнулася удача. У тому році президентом Американської фінансової асоціації був уже покійний Фішер Блек, співвинахідник формули ціноутворення опціонів Блека —

Шоулза. Блек був трохи нонконформістом і вирішив опублікувати обидві статті.

Наша з Вернером стаття, опублікована 1985 року, відтоді стала добре відомою[254]. Але я переконаний, що якби Герш не знайшов чорного ходу до журналу, могли б знадобитися роки, щоб опублікувати результати досліджень, або й статтю взагалі могли не надрукувати. Насамперед, усі «знали» б, що наші дані, які явно порушували гіпотезу ефективного ринку, були неправильні, тож рецензенти були би досить скептичні. А ми нізащо не погодилися б написати вибачливий висновок, подібний до того, який нав'язали професору Басу. Вернер був занадто принциповим, а я — занадто впертим.

---

243 Milgrom and Stokey (1982).
244 На основі даних Нью-Йоркської фондової біржі (2014).
245 Була фактично й третя умова, яку я не беру до уваги для спрощення, коли суб'єктам повідомили дециль балів за тестування студентів на увагу. Результати з цією умовою лежать у діапазоні між двома іншими.
246 Kahneman and Tversky (1973).
247 «Розумний інвестор» вийшов у видавництві «Наш Формат» у 2019 році. — Прим. ред.
248 Graham and Dodd ([1934] 2008), Graham ([1949] 1973).
249 Graham ([1949] 1973), ch. 7, p. 164.
250 Graham and Dodd ([1934] 2008), p. 270.
251 Basu (1977), p. 680.
252 Banz (1981), p. 17.
253 Dreman (1982).
254 De Bondt and Thaler (1985).

Розділ 23

Реакція на надмірну реакцію

З підтвердженими фактами, що акції компаній-«невдах» мали вищі від ринкових прибутки, залишався лише один спосіб урятувати складову гіпотези ефективного ринку — «відсутність безкоштовного обіду», — у якій говориться про неможливість обіграти ринок. Група прихильників ефективності ринку вирішила вдатися до важливої технічної деталі: гіпотезу ефективного ринку не буде порушено, якщо ви обіграєте ринок, пішовши на великий ризик. Складність тут у тому, що потрібно знати, як виміряти ризик.

Цей нюанс уперше сформулював Юджин Фама[255]. Він правильно зазначив, що всі випробування складової «відсутність безкоштовного обіду» насправді були «спільними випробуваннями» двох гіпотез: ефективності ринку і певної моделі ризику і дохідності. Припустімо, наприклад, що хтось дізнався про те, що нові фірми мають вищу дохідність, ніж старі. Це, здавалося, було б запереченням гіпотези ринкової ефективності; оскільки вік фірми відомий, його не можна використати для того, щоб обіграти ринок. Але це не було б категоричним запереченням ринкової ефективності, тому що можна слушно стверджувати, що нові фірми більш схильні до ризику, ніж старі, і що їхні вищі доходи — це просто компенсація, якої вимагають раціональні інвестори за додатковий ризик.

Цей аргумент щодо спільного випробування гіпотез стосується будь-якого очевидного порушення гіпотези ефективного ринку, зокрема тих, про які заявляли Ґрем, Басу, Дреман та інші, твердячи, що недооцінені акції — хороші інвестиції. Якщо наш портфель-«невдаха» був більш ризиковий, ніж портфель-«переможець», то вищий рівень дохідності, який спостерігався, міг бути компенсацією, якої вимагають раціональні інвестори за інвестування в ризикові портфелі. Основне питання полягало в тому, чи прийняти наше тлумачення таких результатів дослідження як свідчення *помилкового ціноутворення*[256],

що говорить не на користь гіпотези ефективного ринку, чи стверджувати, що це обумовлено ризиком.

Щоб відповісти на це запитання, треба знайти спосіб вимірювання ризику. Безумовно, кожна окрема акція в портфелі компанії-«невдахи» ризикова, і деякі з цих компаній справді можуть збанкрутувати. Але в нашому дослідженні ми вже врахували цей ризик. Якщо певні акції будь-якого портфеля знімалися з котирування на Нью-Йоркській фондовій біржі (наприклад, через банкрутство), то наші комп'ютерні програми гіпотетично «продавали» акції за будь-якою ціною, яку можна було отримати, якби вони були допущені до котирування на іншій біржі, або відносили інвестиції до таких, що були повністю втрачені. Тож можливість знецінення акцій не була прихованим джерелом ризику, який міг би пояснити наші результати.

І все ж таки ці акції компаній-«невдах» безумовно *видавалися* ризиковими. А чи можуть акції, які здаються страшними, наприклад, ті, чиї ціни різко впали, мати вищу дохідність («премію за ризик») на ринку? Ви могли б так подумати, але це не було прийнятно в сучасній фінансовій економіці. У той час правильним способом вимірювання ризику акцій було використовувати модель оцінки капітальних активів (capital asset pricing model, CAPM)[257], незалежно розроблену фінансовими економістами Джоном Лінтнером і Вільямом Шарпом.

Згідно з CAPM єдиним ризиком, який винагороджується в раціональному світі, є ступінь кореляції прибутку акцій з рештою ринку. Якщо ви формуєте портфель, що складається з набору акцій з високим ступенем ризику, ціни на які постійно стрімко змінюються, сам портфель не буде надто ризиковий, якщо рух цін на кожну акцію-складову є незалежним, адже в такому разі цей рух у середньому нейтралізуватиметься. Але якщо прибутки від акцій прямо корелюють між собою, тобто мають тенденцію підніматися і опускатися разом, то портфель волатильних акцій залишається досить ризиковим; переваги диверсифікації портфеля акцій не такі вже й великі. Отже, відповідно до CAPM, правильним способом вимірювання ризиковості акції є просто її кореляція з рештою ринку, показник, який називається бета[258]. Словом, якщо показник бета акції дорівнює 1,0, то її рух пропорційний ринку в цілому. Якщо бета акції 2,0, то, коли відбувається підйом чи падіння ринку на 10 %, окрема акція

(у середньому) підніметься або опуститься на 20 %. Бета акції, яка зовсім не корелює з ринком, дорівнює нулю.

Гіпотеза ефективного ринку узгоджувалася б із нашими результатами, якби акції компаній-«невдах» мали вищі показники бета і тому були б ризикові відповідно до CAPM, а акції компаній-«переможців» мали низькі бета, тобто були б менш ризикові. Але ми вже перевірили це самостійно і навели результати в статті; насправді, ми побачили протилежну схему. Наприклад, у тестах, які ми проводили, використовуючи портфелі-«переможці» і портфелі-«невдахи» на основі трирічних періодів «формування», за якими йшли трирічні «тестові періоди», середній показник бета для «переможців» був 1,37, а для «невдах» — 1,03. Отже, «переможці» були фактично більш *ризиковими* за «невдах». Урахування ризику і використання стандартних методів галузі робило наші аномальні результати ще аномальнішими!

Щоб урятувати аспект «відсутності безкоштовного обіду» гіпотези ефективного ринку, потрібно було придумати інший спосіб показати, що портфель-«невдаха» був більш ризиковим за портфель-«переможець». Те саме стосувалося будь-якого вимірювання «вартості», наприклад низький показник співвідношення ціна/прибуток або низький показник співвідношення ціни акцій до балансової вартості активів, — це облікова величина, яка, в принципі, відображає те, що отримали б акціонери в разі ліквідації компанії. Але хоч би який спосіб вимірювання використовувався, недооцінені акції перевершували акції росту, і, на жах прибічників гіпотези ефективних ринків, недооцінені акції були також і менш ризикові за показником бета.

***

Те, що такі відступники, як ми, портфельні менеджери, як Дреман, та вже покійні хлопці, як Бенджамін Ґрем, стверджували, що недооцінені акції обіграють ринок, це одне, але офіційно цей факт оголосили правильним лише тоді, коли провідний прихильник ефективних ринків Юджин Фама і його молодший колега Кеннет Френч, з яким він постійно співпрацював, опублікували аналогічні результати. Частково

спровоковані даними, що відкрили ми з Банцом і які задокументували ефект високої дохідності малих фірм[259], Фама і Френч у 1992 році почали публікацію серії статей про те, що і недооцінені акції, і акції невеликих компаній справді давали вищий прибуток, ніж передбачала CAPM. У 1996 році вони офіційно оголосили CAPM мертвою у статті з провокаційною назвою «Розшукується CAPM, жива чи мертва»[260].

Хоча Фама і Френч були готові оголосити CAPM мертвою, вони не були готові відмовитися від ринкової ефективності. Натомість вони запропонували те, що ми зараз знаємо як трифакторну модель Фама — Френча[261], яку на додаток до традиційного коефіцієнта бета доповнили двома пояснювальними чинниками, щоб раціоналізувати аномально високі прибутки малих компаній і недооцінених акцій. Фама і Френч установили, що доходи від недооцінених акцій корелюють, тобто що недооцінена акція показуватиме, як правило, хороші результати, коли інші недооцінені акції показуватимуть хороші результати, і що те саме стосується й акцій з малою капіталізацією. Але Фама і Френч відверто визнали, що не мають теорії, що пояснювала б, *чому* розмір і вартість є факторами ризику. На відміну від CAPM (моделі ціноутворення капітальних активів), яка задумувалася як нормативна теорія цін на активи на основі раціональної поведінки інвесторів, не було жодної теоретичної підстави вважати, що розмір і вартість *повинні* прогнозувати доходи. Ці фактори були використані, тому що емпіричні дослідження виявили їхню важливість.

Донині немає ніяких доказів того, що портфель малих або недооцінених фірм помітно ризиковіший, ніж портфель акцій росту великих компаній. На мій погляд, стаття під назвою «Інвестиції всупереч тенденціям, екстраполяція і ризик»[262] фінансових економістів Йозефа Лаконішока, Андрея Шлейфера і Роберта Вішни, опублікована 1994 року, усунула всі питання, які ще залишалися стосовно того, чи є недооцінені акції більш ризиковими. Ні, не є. У цьому також переконались і автори статті, оскільки вони згодом заснували вельми успішну інвестиційну фірму LSV Asset Management, яка спеціалізується на вартісному інвестуванні.

Хоч їхня стаття і переконала мене, вона не переконала Фаму і Френча, і дебати, чи є недооцінені акції неправильно оціненими, як стверджують представники поведінкової науки, чи ризиковими, як

заявляють раціоналісти, тривали роками. Дискусії на цю тему все ще тривають, і навіть Фама визнає, що неможливо сказати, чому завдячувати вищими доходами від недооцінених акцій — ризику чи надмірній реакції[263]. Але в останніх сенсаційних новинах Фама та Френч анонсували нову п'ятифакторну модель[264]. Один новий фактор (який прогнозує високі доходи) вимірює прибутковість фірми, а інший (який прогнозує низькі доходи) показує, наскільки агресивно фірма інвестує. За щасливим збігом обставин, прибутковість була ще однією ознакою, на яку зважав Бенджамін Ґрем при оцінюванні привабливості фірми для інвестицій. Отже, поважний Бен Ґрем отримав свого роду схвалення в моделі Фама — Френча, оскільки вони також включили у свою модель чинники вартості і прибутковості. Та й важко розповісти правдоподібну історію, в якій акції компаній з високою прибутковістю є більш ризиковими, ніж акції компаній, які втрачають кошти.

Тож із того часу, як Шарп і Лінтнер створили на початку 1960-х CAPM, ми пройшли шлях від однофакторної моделі до п'ятифакторної, а немало практиків додали б ще й шостий фактор: інерцію. У фірм, в яких добре йшли справи впродовж останніх шести-дванадцяти місяців, як правило, все добре складалося протягом наступних шести-дванадцяти місяців. Неважливо, є п'ять чи шість факторів, думаю, єдиним чинником, який матиме значення в раціональному світі, буде перший, старий добрий коефіцієнт бета, а бета — мертвий. А як же інші? У світі еконів усі вони будуть ННФ.

---

255 Fama (1970).

256 Одне зауваження щодо трохи заплутаної термінології: у цьому і наступному розділах, коли я використовуватиму термін «помилкове ціноутворення», то матиму на увазі, що ціна на акції буде *передбачувано* рухатися у певному напрямку, вгору чи вниз, у такий спосіб, що інвестори можуть гіпотетично скористатися цим для «безкоштовного обіду». Це перша ілюстрація того, як невловимо переплетені дві складові гіпотези ефективного ринку. Було б розумно подумати, що акції, оцінені надто низько, урешті-решт обіграють ринок. Але в нас із де Бондтом не було ніяких переконливих доказів, що ціни акцій компаній-«невдах» відрізняються від їхньої внутрішньої собівартості; були лише факти, що вони просто отримують вищі доходи.

257 Sharpe (1964) and Lintner (1965a, 1965b). Навчальний виклад див. у: Cochrane (2005). Причиною того, що ці методи не використовують відхилення за ціною для вимірювання ризику акцій, є те, що для портфеля з великим набором акцій ці відхилення будуть у середньому незначними. Натомість ідея полягає у вимірюванні ризику на основі того, наскільки чутлива ціна акцій до змін на ринку (наприклад, індекс S&P 500). Так ми отримаємо

показник того, наскільки більш ризиковим (або менш ризиковим) зробить ваш портфель володіння цією акцією.
258 Щоб не заплутати вас, варто зазначити, що ця «бета» не має нічого спільного з бетою в моделі бета-дельта упередження поточного моменту в розділі 12. Можу тільки сказати, що економісти люблять грецькі літери, а бета серед перших в алфавіті.
259 Banz (1981).
260 Fama and French (1996).
261 Fama and French (1993).
262 Lakonishok, Shleifer, and Vishny (1994).
263 Див. Нобелівську лекцію Фама, опубліковану як Fama (2014).
264 Fama and French (2014). Пов'язана з нею модель: Asness, Frazzini, and Pedersen (2014).

Розділ 24

Ціна неправильна

Нагадаємо, що гіпотеза ефективного ринку має дві складові: ви не можете обіграти ринок (відсутність безкоштовних обідів) і ціни «правильні». У роботі, над якою ми з Вернером працювали, під питання насамперед ставилася перша частина. Тим часом назрівала ще одна битва щодо раціональності сукупного обсягу фондового ринку, націлена на другу складову.

Роберт Шиллер, професор Єльського університету, опублікував у 1981 році статтю з приголомшливими результатами[265]. Щоб зрозуміти його результати, варто спочатку поміркувати про те, що *має* визначати ціну акції. Припустімо, що фонд вирішує сьогодні купити пакет акцій і залишити їх у володінні назавжди. Інакше кажучи, вони ніколи не продаватимуть акції, тож єдиними грошима, що коли-небудь до них повернуться, є дивіденди, які вони отримуватимуть протягом тривалого часу. Вартість акцій має дорівнювати «дисконтованій вартості» всіх дивідендів, які отримуватиме фонд у майбутньому з цього часу і завжди, тобто обсягу потоку грошових коштів після того, як буде відповідно врахований той факт, що завтра вартість грошей буде меншою, ніж сьогодні[266]. Але оскільки ми точно не знаємо, якими будуть дивіденди від акцій протягом тривалого часу, ціни акцій насправді — усього лиш прогноз, очікування ринку щодо дисконтованої вартості всіх майбутніх дивідендних виплат.

Раціональні прогнози того, якою повинна бути ціна акцій, мають важливу властивість: передбачення не може відрізнятися більше, ніж те, що прогнозується. Уявіть, що ви намагаєтеся спрогнозувати високу денну температуру в Сингапурі. Погода не надто мінлива в цьому місті-державі в Південно-Східній Азії. Зазвичай висока температура становить близько 32 °C. У справді спекотний день вона може сягати 35 °C, а прохолоднішого дня опускатися до 29 °C. Ви зрозуміли. Прогнозуючи щодня 32 °C, ви ніколи сильно не помилитеся. Якщо

якийсь нетверезий синоптик у Сингапурі прогнозуватиме в один день 10 °C, холодніше, ніж це коли-небудь насправді буває, і 45 °C наступного дня, спекотніше, ніж коли-небудь буває, він нахабно порушуватиме правило, що передбачення не може відрізнятися більше за те, що прогнозується.

Приголомшливий результат Шиллера був отриманий при застосуванні цього принципу до фондового ринку. Він зібрав дані про ціни на акції і дивіденди з 1871 року. Потім для кожного року, починаючи із 1871, він обчислив те, що назвав «експостраціональним» прогнозом потоку майбутніх дивідендів, який мав отримати той, хто купив портфель акцій, що існував на той час. Він зробив це, спостерігаючи за фактичними дивідендами, які були виплачені, і дисконтувавши їх з урахуванням року, який розглядався. Після урахування усталеної тенденції, що ціни на акції зростають протягом тривалих періодів, Шиллер виявив, що дисконтована вартість дивідендів була, як і температура в Сингапурі, досить стабільна. Але ціни на акції, які ми повинні інтерпретувати як спроби спрогнозувати дисконтовану вартість дивідендів, дуже коливалися. Ви можете побачити результати на рисунку 9. Майже рівна лінія — це дисконтована вартість дивідендів, тоді як лінія, що коливається, наче прогнози п'яного метеоролога, — це фактичні ціни акцій, кожна з яких була скоригованою для усунення довгострокового тренду росту.

Шиллер назвав свою статтю «Чи не занадто сильно коливаються ціни акцій, щоб можна було виправдати це відповідними змінами в дивідендах?». Якщо судити з рисунка 9, то відповідь ствердна. Результати Шиллера викликали хвилю обурення у фінансових колах. Були написані різні статті, де «нападали» на його методи та висновки, одну з яких критики радісно величали «Кілер для Шиллера». (Ви можете пригадати із розділу 17, що одну з цих статей, яку написав Алан Клейдон, було представлено на конференції в Чикаго[267]).

Рис. 9. Ціни акцій коливаються надто сильно?

Учені-економісти й досі сперечаються про те, як слід правильно проводити тест Шиллера. Однак, думаю, суперечки було остаточно припинено через кілька років, у понеділок, 19 жовтня 1987 року, і в найближчо до цієї дати дні. У той понеділок ціни на акції різко впали по всьому світу. Буря розпочалася в Гонконзі і рушила на захід, коли в Європі, а потім у США відкрилися біржі. У Нью-Йорку ціни впали на понад 20 % після того, як уже впали на понад 5 % минулої п'ятниці. І що має вирішальне значення для наших цілей, понеділок 19-го числа був днем без будь-яких важливих новин, фінансових чи ще якихось. Жодна війна не розпочалася, жодного політичного лідера не було вбито, і нічого вартого особливої уваги не сталося. (Для порівняння, фондовий ринок США впав на 4,4 % наступного дня після того, як японці розбомбили Перл-Гарбор[268]). Однак ціни стрімко падали по всьому світу. І ніхто не міг назвати причину. Нестабільність тривала протягом кількох наступних днів. У Сполучених Штатах індекс S&P 500 акцій великих компаній відновився на 5,3 % у вівторок і ще підстрибнув на 9,1 % у середу, і знову обвалився на 8,3 % у понеділок 26-го. На перших шпальтах Wall Street Journal наприкінці того місяця мав би бути заголовок «Роберт Шиллер мав рацію: фінансові ринки занадто волатильні». У раціональному світі ціни змінюються тільки внаслідок реакції на новини, а протягом того тижня єдиною новиною було те, що ціни коливаються як навіжені.

Якщо ціни занадто мінливі, то вони в певному сенсі «неправильні». Важко заперечити, що *як* ціна на час закриття біржі у четвер,

15 жовтня, *так і* ціна на час закриття біржі наступного понеділка, яка була на понад 25 % нижчою, можуть бути раціональним критерієм внутрішньої собівартості, враховуючи брак новин.

Коли Шиллер написав статтю, він не думав про неї з погляду психології. Він усього лише повідомляв про факти, які було важко раціоналізувати. Не дивно, що я сприйняв статтю крізь поведінкову призму і побачив у Шиллері потенційного спільника. Коли він прибув до Корнеллу навесні 1982 року, щоб виступити з доповіддю, ми з ним і Вернером де Бондтом довго гуляли по кампусу, і я запропонував йому подумати про свою статтю із, як би ми це зараз назвали, поведінкової перспективи. Не знаю, чи було це пов'язано з нашою розмовою, але через два роки він написав статтю, яка стала поведінковою сенсацією. У статті «Ціни на акції і соціальна динаміка»[269] наводилася єретична ідея, що соціальні явища можуть впливати на ціни акцій так само, як впливають на модні тенденції. Довжина жіночих спідниць збільшується чи зменшується без будь-яких видимих причин; чи не можуть ціни на акції зазнавати впливу в подібний спосіб, що, здається, за межами стандартної сфери компетенції економіста? Мета Боба в цій статті була певною мірою радикальніша, ніж моя власна. Він ніби намагався переконати економістів, що мода важлива, коли багато хто з них тільки нещодавно позбувся спортивних твідових піджаків зі шкіряними нашивками. Роками пізніше, у книжці, написаній разом із Джорджем Акерлофом[270], Шиллер використав термін Кейнса «тваринний дух», щоб передати це поняття химерних змін у споживчій та інвесторській поведінці.

***

Хоч я описав дослідження Шиллера насамперед як таке, що стосується аспекту «ціна правильна» гіпотези ефективного ринку, воно також має стосунок до компонента «відсутності безкоштовних обідів». Щоб зрозуміти чому, буде корисним згадати висновки про оцінне інвестування. Недооцінені акції — ті, що мають дуже низьке співвідношення ціна/прибуток, або останні невдахи — як і очікувалося, обіграють ринок. Можна також обчислити співвідношення ціна/прибуток для ринку загалом. Постає запитання:

чи застосовується той самий принцип, тобто чи можете ви обіграти ринок, купуючи акції, коли вони відносно дешеві, і уникати їх, коли вони коштують відносно дорого? Моєю найкращою відповіддю на це запитання — і Шиллер сміливо її підтримав — буде «Так, але...».

У такому випадку Шиллер віддавав перевагу методу, коли ринкова ціна індексу акцій (наприклад, S&P 500) ділиться на середній показник доходів за останні десять років. Він віддає перевагу такому ретроспективному аналізу тривалого періоду, тому що так згладжуються тимчасові коливання, які виникають протягом бізнес-циклу. Діаграма цього співвідношення показана на рисунку 10.

Озираючись назад, на цьому графіку можна легко побачити, що хотів би зробити інвестор. Зверніть увагу, що коли ринок відхиляється від своїх історичних тенденцій, він зрештою повертається до середнього значення. Акції були дешевими в 1970 році і дорогими наприкінці 1990-х, а згодом різко впали. Тож довгострокове співвідношення ціна/прибуток Шиллера, здається, прогностичне. Що приводить нас до того «але». Прогностична сила не дуже точна.

У 1996 році Шиллер зі своїм колегою Джоном Кемпбеллом провели брифінг для Ради Федеральної резервної системи, застерігаючи, що ціни здаються небезпечно високими. На цьому брифінгу Алан Грінспен, на той час голова ФРС, був змушений виступити з промовою. Він запитував, у своїй звичайній обхідній манері, як можна бути впевненим, що інвестори стали «ірраціонально сповнені ентузіазмом». Боб пізніше запозичив цей вислів для назви своєї книжки-бестселера, яка за збігом обставин була опублікована в 2000 році, саме коли ринок почав падати[271]. Так справдилося попередження Шиллера чи ні?[272] Оскільки його попередження було зроблено за чотири роки до того, як ринок досяг свого піка, то можна сказати, що він тривалий час помилявся, перш ніж мати рацію! Така недостатня точність означає, що довгострокове співвідношення ціна/прибуток далеке від безпрограшного варіанта збагачення. Той, хто послухав би пораду Шиллера в 1996 році і багато поставив би на падіння ринку, розорився б, перш ніж дочекався шансу отримати вигоду.

Рис. 10. Довгострокове співвідношення ціна/прибуток на фондовій біржі

Те саме стосується і ринку житла. Однією з багатьох чудових якостей Боба Шиллера є те, що він уже давно захоплено колекціонує дані: від історичних даних про ціни на акції ще з 1871 року, що зробили можливим написання його статті, до досліджень настроїв інвесторів і показників рівня цін на житло. Завдяки останньому проекту, виконаному з його другом Чіпом Кейсом, фахівцем з економіки нерухомості в Університеті Тафтса, було створено Індекс цін на житло Кейса — Шиллера, який зараз широко використовується. До того, як нагодилися Кейс із Шиллером, показники цін на житло були не дуже надійними, тому що асортимент житла, яке продається в певному місяці, може сильно варіюватися, схиляючись до середнього значення. У Кейса і Шиллера виникла розумна ідея створити індекс, оснований на повторному продажу того самого житла, контролюючи в такий спосіб якість житла і місце його розташування.

Графік довгострокового зростання цін на житло в США з 1960 року зображений на рисунку 11. Графік базується на даних про ціни на житло, зібраних державними органами до 2000 року, після чого стали доступні дані Кейса — Шиллера, тож використовуються обидва джерела даних. Усі ціни наведено з урахуванням інфляції. На графіку видно, що ціни на житло росли не надто сильно протягом більшої частини періоду аж до середини 1990-х, після чого різко підскочили. Крім того, після тривалого періоду, протягом якого відношення ціни купівлі житла до вартості оренди аналогічного житла залишалося на рівні близько 20:1, ціни на житло різко відхилилися від цього довгострокового орієнтира. Дивлячись на ці дані, Шиллер попереджав про небезпеку бульбашки на ринку житла, попередження, яке зрештою

виявилося правильним. Але в той час ніхто не міг бути впевнений, була це бульбашка чи щось змінилося в економіці, у результаті чого новою нормою став набагато вищий коефіцієнт ціна / орендна плата.

Слід підкреслити, що неточність цих прогнозів не означає, що вони марні. Коли ціни сильно відхиляються від історичних рівнів, у будь-якому напрямку, у цих сигналах криється певна прогностична цінність. І що сильніше ціни відхиляються від історичних рівнів, то серйозніше потрібно поставитися до цих сигналів. Інвестори повинні бути обережні, вливаючи кошти в ринки, які демонструють ознаки «перегріття», і також не слід очікувати, що можна розбагатіти, вибираючи правильний час для здійснення операцій на ринку. Набагато легше виявити, що ми в бульбашці, ніж сказати, коли вона лусне, а інвестори, які намагаються заробити гроші, вибираючи правильний час для інвестування, рідко бувають успішні.

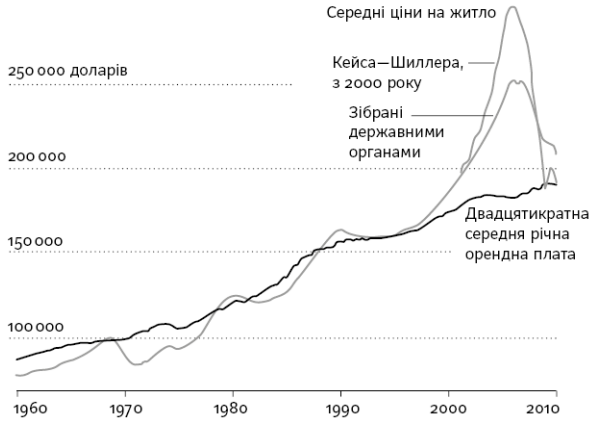


Рис. 11. Ціни на житло і орендна плата

***

Хоч наші дослідження пішли різними шляхами, ми з Бобом Шиллером стали друзями і спільниками. У 1991 році ми разом почали щопівроку проводити семінари з поведінкових фінансів, організатором яких виступало Національне бюро економічних досліджень. Багато зі знакових робіт у сфері поведінкових фінансів було представлено там, і конференція допомогла поведінковим фінансам стати успішною і панівною складовою дослідження фінансової економіки[273].

---

265 Shiller (1981).

266 Якби фонд коли-небудь продав акції, ми також включили б ціну, яку вони мали отримати, коли продали б їх, з дисконтуванням на поточний момент. Якби вони досить довго зберігали акції у своєму володінні, це мало б незначний вплив на аналіз.
267 Kleidon (1986).
268 Cutler, Poterba, and Summers (1989).
269 Shiller (1984).
270 Akerlof and Shiller (2009).
271 Shiller (2000).
272 Слід зазначити, що я теж вважав, що ціни на акції технологічних компаній були завищені наприкінці 1990-х. У статті, написаній й опублікованій 1999 року, я прогнозував, що те, що ми на той час переживали, стане відомим як Величезна інтернет-бульбашка доткомів [Thaler, Richard H. 1999b. "The End of Behavioral Finance." *Financial Analysts Journal* 55, no. 6: 12–17]. Але я, як і Шиллер, написав би це саме на два роки раніше, якби взявся за цю справу тоді (ви ж пам'ятаєте, що я був ледачий і таким же й залишаюся). Зробивши один правильний прогноз про фондовий ринок, я вирішую більше цього не робити.
273 Ви можете знайти список усіх програм з цього майстер-класу на сайті Боба: http://www.econ.yale.edu/~shiller/behfin/.

Розділ 25

Битва закритих інвестиційних фондів

Стаття Шиллера «поранила» складову гіпотези ефективного ринку «ціна правильна», але не стала для неї смертельним ударом. Полеміка про методологію все ще тривала. І хоча було важко знайти виправдання тому, що сталося того тижня в жовтні 1987 року, захисники ефективного ринку не погоджувалися виключати раціональне пояснення. Навесні 1988 року в Чиказькому університеті відбулася конференція, присвячена краху, і учасниками однієї з панельних дискусій були Юджин Фама і я. Джин виступив першим і сказав, що ринок слід привітати з тим, що він так швидко досягнув нової рівноваги. Тобто щось трапилося для того, щоб люди скоригували свої оцінки майбутніх прибутків на фондовому ринку в бік зменшення, і ціни одразу ж відрегулювалися, як і «повинно» було бути.

Коли настала моя черга говорити, я запитав присутніх експертів, чи вважають вони, що внутрішня собівартість дивідендів упала в Чорний понеділок, як його називали, на 20 %. Піднялося тільки кілька рук, і Джинової серед них не було. Я підняв брову, ніби кажучи: «Ну?». Джин поспішно підняв руку, усміхаючись. Він не був готовий поступитися, але зберігав хороше почуття гумору.

Необхідно було пред'явити явний доказ, щоб переконати Фаму і решту клану гіпотези ефективного ринку. Але, як ми вже переконалися, внутрішню собівартість не можна визначити точно, через що важко довести, що ціни на акції відхиляються від внутрішньої собівартості. Один із можливих підходів до тестування того, чи ціни «правильні», — використати важливий принцип у самому серці гіпотези ефективного ринку: *закон єдиної ціни*. Закон стверджує, що на ефективному ринку ті самі активи не можуть одночасно продаватися за двома різними цінами. Якби так сталося, одразу з'явилася б можливість арбітражної операції, тобто можливості

укласти серію угод, які гарантовано принесуть прибуток без будь-якого ризику. Уявіть собі, що золото продається за 1000 доларів за унцію в Нью-Йорку і 1010 — у Лондоні. Хтось може купити договори купівлі-продажу золота в Нью-Йорку і продати їх у Лондоні, і якщо операційні витрати на здійснення такої операції невеликі, можна заробляти на цьому доти, доки дві ціни не зійдуться. Наявність безлічі розумних трейдерів, які постійно перебувають у пошуках порушення закону єдиної ціни, гарантує, що вони зберігатимуться, майже точно і миттєво. Знайшовши порушення, можна було завдати удару по основному принципу гіпотези ефективного ринку.

І все ж порушення було на диво легко знайти. Насправді, про нього вже написав, зокрема, Бенджамін Ґрем. У порушенні закону підозрювався тип взаємного фонду, що називався закритий інвестиційний фонд.

Маючи справу зі звичнішим відкритим інвестиційним фондом, інвестори можуть у будь-який момент внести гроші до фонду або забрати їх, і всі операції проводяться за ціною, обумовленою вартістю базових активів фонду, так званою вартістю чистих активів (ВЧА) фонду. Уявіть собі, що фонд купує акції лише корпорації Apple і одна акція фонду Apple дає вам одну акцію компанії Apple. Припустімо, Apple продається за 100 доларів за акцію, а інвестор хоче вкласти 1000 доларів. Інвестор передає фонду 1000 доларів і отримує назад десять акцій фонду. Якщо інвестор згодом захоче вийти з фонду, сума, яку йому повернуть, залежатиме від поточної ціни Apple. Якщо ціна подвоїлася до 200 доларів за акцію, коли інвестор забиратиме кошти, йому повернуть 2000 (за вирахуванням комісії, яку стягує фонд). Термін «відкритий» означає, що активи, якими управляє фонд, можуть збільшуватися або зменшуватися залежно від уподобань його інвесторів.

Закритий інвестиційний фонд функціонує по-іншому. Розпорядники фонду збирають початкову суму грошей, скажімо, 100 млн доларів, і все. Нові кошти не можуть вкладатися і не можуть вилучатися. (Можна здогадатися, чому ідея заснування такого фонду здається портфельним менеджерам привабливою. Інвестори не можуть забрати свої гроші!) Акції фонду продаються на ринку, тож якщо інвестор хоче продати свої акції, він змушений робити це за ринковою ціною фонду.

Повернімося до гіпотетичного прикладу фонду Apple і припустімо тепер, що фонд організований за закритим типом і, як раніше, одна акція фонду дає вам одну акцію компанії Apple. Яка ж ринкова ціна для закритого фонду компанії Apple? Можна було б припустити, що це вартість чистих активів, а саме поточна ціна Apple. Якби це було щось інше, закон єдиної ціни було б порушено, оскільки можна було б купити акції Apple за двома різними цінами, одна з яких визначалася б ринковою ціною акцій компанії Apple, а інша — ціною фонду Apple.

Гіпотеза ефективного ринку робить чіткий прогноз цін на акції закритого фонду: вони будуть рівні вартості чистих активів. Та варто лише поглянути на будь-яку таблицю цін на акції закритого фонду, і відкриється інша картина (табл. 2). У таких таблицях три колонки: одна для цін на акції фонду, одна для ВЧА і ще одна для дисконту або премії, які вимірюють різницю у відсотках між двома цінами. Сам факт, що є три колонки, свідчить про те, що ринкові ціни часто відрізняються від вартості чистих активів. Хоч фонди, як правило, продають з дисконтами, часто в діапазоні на 10–20 % нижче від вартості чистих активів, іноді вони продають з премією. Це кричуще порушення закону єдиної ціни. Й інвесторові не потрібно робити жодних підрахунків, щоб виявити цю аномалію, адже вона відображається просто в таблиці. Що ж відбувається?

Таблиця 2

Премії і дисконти у вибраних закритих фондах

Фонд	ВЧА, дол.	Ринкова ціна, дол.	Премія або дисконт, %
Gabelli Utility Trust (GUT)	*6,28*	*7,42*	*+18,2*
BlackRock Hlth Sciences (BME)	*38,94*	*42,48*	*+9,1*
First Tr Spec Fin&Finl (FGB)	*7,34*	*7,62*	*+3,8*
DNP Select Income Fund (DNP)	*10,5*	*10,55*	*+0,4*
First Tr Energy Inc & Gr (FEN)	*37,91*	*35,83*	*–5,5*
ASA Gold & Prec Met Ltd (ASA)	*11,24*	*10,19*	*–9,3*
BlackRock Res & Comm Str (BCX)	*11,78*	*9,93*	*–15,7*
Firsthand Technology Val (SVVC)	*29,7*	*18,59*	*–37,4*

Станом на 31 грудня 2014 року

Про закриті фонди я знав небагато, доки не зустрів Чарльза Лі. Чарльз був аспірантом зі спеціальності бухгалтерський облік у Корнеллі, однак його наукова біографія натякала на те, що він може зацікавитися поведінковими фінансами, тож мені вдалося зробити його своїм асистентом під час першого року його програми. Коли Чарльз вибрав мій курс з поведінкової економіки в аспірантурі, я запропонував йому закриті інвестиційні фонди як тему для його проекту. Він прийняв виклик.

Приблизно в той час, коли Чарльз закінчив статтю для мого курсу, Ларрі Саммерс і три його колишні студенти тільки-но написали першу статтю із цілої серії про, як вони їх називали, шумових трейдерів. Термін «шумові трейдери» придумав Фішер Блек, який перетворив «шум» на технічний термін у сфері фінансів, використавши його як протиставлення до слова «новини» під час свого президентського звернення до Американської фінансової асоціації. Єдине, що змушує екона змінити свою думку про інвестиції, це правдиві новини, однак гумани можуть реагувати на те, що не вважається новинами, наприклад, смішну рекламу компанії, яка стоїть за інвестиціями. Інакше кажучи, ННФ — це шум, а шумовий трейдер, відповідно до вживання цього терміна Блеком і Саммерсом, приймає рішення, що ґрунтуються на ННФ, а не на актуальних новинах.

Раніше Саммерс використовував сильніше слівце, щоб передати думку, що шум може впливати на ціни активів. На цю тему в нього є скандальна, але неопублікована стаття[274], яку він написав без співавторів, що починається так: «Серед нас ідіоти. Роззирніться навколо»[275]. Троє аспірантів, які познайомилися, коли жили в сусідніх кімнатах гуртожитку протягом першого року в аспірантурі, Бред де Лонг, Андрей Шлейфер і Роберт Вальдманн, приєдналися до Саммерса, працюючи над точнішою, ретельнішою і ввічливішою версією статті про «ідіотів»[276]. У запропонованій ними моделі як приклад використовувалися закриті інвестиційні фонди, які їхня модель може допомогти зрозуміти, проте вони не проводили жодного емпіричного випробування. Ми з Чарльзом подумали, що могли б використати частину доробку Чарльза із його проекту, щоб заповнити цю прогалину, і попросили Андрея Шлейфера, який тоді тільки-но став викладачем Чиказького університету, приєднатися до нас у роботі над

цим проектом. Чарльз, Андрей і я написали тоді статтю про закриті інвестиційні фонди, зазначивши, що є чотири загадки, пов'язані з цими фондами.

Коли засновують закриті інвестиційні фонди, акції зазвичай продають брокери, які додають до ціни продажу чималу комісію, близько 7 %. Але протягом шести місяців фонди, як правило, торгують з дисконтом понад 10 %. Отже, перша загадка: навіщо комусь купувати активи за 107 доларів, які через шість місяців коштуватимуть за прогнозами 90? Через цю схему Бенджамін Ґрем називав закриті фонди «дорогими пам'ятниками, спорудженими на честь інерції і дурості акціонерів»[277]. Це був ввічливіший спосіб сказати «серед нас ідіоти», що залишається єдиною задовільною відповіддю на першу загадку[278].

Друга загадка — це існування дисконтів і премій, які ми згадували раніше. Чому фонд торгує за ціною, яка відрізняється від вартості його активів?

Третя загадка полягає в тому, що дисконти (і премії) досить сильно варіюються залежно від часу і фонду. Це важливий момент, тому що він виключає багато простих пояснень існування дисконтів. Одне з таких пояснень полягає в тому, що знижка була необхідна, щоб компенсувати інвесторам збір, який стягували фонди або погано розпоряджалися портфелем. Але якщо ці фактори все пояснюють, чому дисконти так часто різко змінюються? Ні величина збору, ні управління з часом сильно не змінюються.

Четверта загадка стосується того, що коли закритий фонд, який продає з дисконтом, вирішує змінити свою структуру на відкритий інвестиційний фонд, часто під тиском з боку акціонерів, якщо він продає з великим дисконтом, ціна зводиться до ВЧА. Цей факт виключає можливість того, що вартість чистих активів була неправильно вирахувана. У сукупності ці чотири загадки становили головоломку ефективного ринку.

Основною метою нашої статті було привернути трохи більше уваги до цих загадок. Але головним внеском нашого дослідження було намагання дещо поліпшити розуміння того, чому дисконти змінюються з плином часу. Ми використали важливий факт про закриті фонди, розташовані у США, які досліджували: основними

власниками цих фондів є індивідуальні інвестори, а не установи. Ми припустили, що індивідуальні інвестори виступають як шумові трейдери на цьому ринку; вони будуть мінливіші, ніж професійні інвестори, як-от пенсійні й благодійні фонди, і, отже, піддаватимуться впливу зміни оптимістичного чи песимістичного настрою, які ми назвали «настроями інвесторів». Ми припустили, що коли індивідуальні інвестори почуваються впевнено, дисконти на закритих фондах скорочуються, але коли вони відчувають депресію або страх, дисконти збільшуються. Цей підхід був якраз у дусі проекту Шиллера про соціальну динаміку, і настрої інвесторів були, очевидно, одним із прикладів «тваринного духу».

Питання було в тому, як виміряти настрої інвесторів. Щоб зробити це, ми скористалися тим фактом, що індивідуальні інвестори також частіше, ніж інституційні володіють акціями невеликих компаній. Установи уникають акцій дрібних компаній, тому що вони недостатньо успішно продаються, щоб забезпечити ліквідність, необхідну для потреб великих інвесторів; і установи, як-от взаємні інвестиційні фонди, не купують акцій закритих фондів або інших типів взаємних інвестиційних фондів, тому що їхнім клієнтам не подобається ідея платити подвійні збори. Отже, якщо настрій індивідуальних інвесторів змінюється, то, як ми визначили, це відображатиметься і на дисконтах закритих фондів, і на відносній продуктивності малих компаній порівняно з великими компаніями. (Хоч акції невеликих компаній мають кращі результати в середньому, різниця варіюється, а в деякі періоди великі фірми перевершують маленькі).

Ми дійшли саме такого висновку[279]. Середній дисконт у закритих фондах корелює з різницею в дохідності між акціями малих і великих компаній; що більший дисконт, то більша різниця в дохідності між цими двома типами акцій. Це відкриття можна порівняти з виявленням слідів снігової людини чи якоїсь іншої істоти, що вважається міфічною.

Як я вже казав, ми в жодному разі не були першими, хто у своїх наукових матеріалах торкався теми закритих фондів. Економіст Рекс Томпсон написав дисертацію про закриті фонди і виявив, що стратегія купівлі фондів з найбільшими дисконтами дає більші доходи

(стратегія, за яку виступав і Бенджамін Ґрем)[280]. Відомий гуру ефективного ринку Бертон Малкіель, автор бестселера на всі часи «Випадкова прогулянка по Волл-стріт»[281], також обстоював таку стратегію. Однак наша стаття декого засмутила, а також вона розлютила Мертона Міллера, лауреата Нобелівської премії, фінансового економіста Чиказького університету, який був старшим колегою Шлейфера.

І донині я не знаю напевне, що саме в нашій статті так стурбувало Міллера. Але підозрюю, що хоч інші й писали про ці фонди раніше, ми були першими з часів Ґрема, хто робив це, не дотримуючись ввічливої процедури вибачення і виправдовування за свої аномальні знахідки. Ми ж, здавалося, навпаки всім насолоджувалися. Навіть більше, ми використовували одну докучливу аномалію, ефект малої фірми, щоб пояснити іншу — постійні дисконти на закритих фондах. Для екона це було все одно що згадувати ім'я Господа всує, працюючи у святий день відпочинку.

Міллер перейшов у режим атаки. Ми подали нашу статтю в Journal of Finance, і редактор, Рене Штульц, відіслав її рецензентам. Тим часом ми дізналися, що Міллер намагався переконати професора Штульца в тому, щоб він відхилив нашу статтю. Що робить йому честь, Штульц прийняв наш матеріал і сказав Міллеру, що коли він не згоден з нашими висновками, то повинен дотримуватися звичайної процедури: написати коментар до статті й подати його в журнал.

Міллер зловив Штульца на слові з цією пропозицією. Він завербував професора Най-фу Чена, свого колегу з Чиказького університету, і Реймонда Кана, аспіранта, який допомагав з дослідженням, і вони подали коментар до нашої статті. Міллер мав гострий розум, і коментар був написаний у звичному для нього хвалькуватому стилі. Вони почали свою статтю так: «Чарльз Лі, Андрей Шлейфер і Річард Талер у статті "Настрої інвесторів і головоломка закритого фонду" заявляють, що вирішили не одну, а дві давні загадки — дисконти в закритих фондах і ефект малої фірми. Обидві, на їхню думку, викликані тим самим напливом почуттів малих інвесторів. Убити двох таких невловимих зайців одразу і справді було би спритним трюком, якби автори змогли його провернути. Але вони не змогли»[282].

Я не втомлюватиму вас суттю дискусії, яка в основному стосувалася технічних деталей. Дотримуючись традиції, ми написали «відповідь», яка мала з'явитися в тому ж номері журналу, і надали нові дані, щоб підкріпити наші заяви, які Міллер вважав порушенням звичайного протоколу таких дебатів. Він наполягав на відповіді на нашу відповідь, однак за правилами ми як автори першої статті повинні були сказати останнє слово[283].

В останніх двох коментарях обидві сторони, звичайно ж, заявили про свою перемогу. Не знаю, хто переміг, але знаю, що безпрецедентна суперечка через нашу статтю, що розтягнулася на чотири раунди, привернула багато уваги. Професор Міллер підштовхнув сотні фінансових економістів до прочитання нашої статті, тож, нападаючи на нас, він зрештою зробив нам велику послугу. Багато читачів Journal of Finance в іншому разі могли й не помітити статтю про закриті взаємні інвестиційні фонди. Але ніщо так не привертає увагу, як хороша сварка.

---

274 Quoted in Fox (2009), p. 199.

275 Єдину копію цієї статті, яку мені вдалося знайти, Фішер Блек відправив Саммерсу факсом зі своїми коментарями, написаними від руки. Поруч із першим реченням про «ідіотів» Блек пише: «Я називаю їх "шумовими трейдерами". Вони торгують, ґрунтуючись на шумі, неначе це інформація».

276 De Long et al. (1990).

277 Graham ([1949] 1973), p. 242.

278 Роз'яснюю: інвестувати в закриті фонди, коли вони продають акції із дисконтом, може бути досить розумним рішенням, але купувати акції, які тільки випустили і з яких відраховується комісія, нерозумно.

279 Lee, Shleifer, and Thaler (1991).

280 Thompson (1978).

281 Malkiel (1973).

282 Chen, Kan, and Miller (1993), p. 795.

283 П'ять статей: Lee, Shleifer, and Thaler (1991), Chen, Kan, and Miller (1993a), Chopra et al. (1993a), Chen, Kan, and Miller (1993b), and Chopra et al. (1993b).

Розділ 26

Плодові мушки, айсберги і негативні ціни на акції

Дебати з Мертоном Міллером не висвітлили найважливішого моменту щодо закритих фондів: кричуще порушення закону єдиної ціни. Це ніби ми знайшли єдинорога, а потім довго сперечалися, який у нього колір шерсті. Через роки, після мого приєднання до викладацького складу Чиказького університету, я повернувся до закону єдиної ціни зі своїм колегою, Овеном Ламонтом.

У той час Овен насправді не був поведінковим економістом. Він був просто відкритим до всього дослідником, який любив підливати олію у вогонь і мав хороший нюх на цікаві проблеми. Овен завжди бажаний учасник дискусії на семінарах у галузі поведінкових фінансів, які ми з Шиллером організовуємо у НБЕД (Національному бюро економічних досліджень). На таких зустрічах багато дотепних коментарів, і Овен встановив рекорд за кількістю очок. Якось йому запропонували взяти участь у дискусії щодо статті, у якій автори виміряли рівень тривожності опціонних трейдерів протягом операційного дня. Сенсорні технології, що використовувалися, були відмінними, та багато хто з нас запитував себе, що варто викинути з цього рівняння. Овен відкрив дискусію, підсумовуючи: «Автори дослідження, безсумнівно, відхилили гіпотезу, що ці трейдери бездушні дерев'яні створіння».

Цікава проблема, яку Овен помітив, це кричуще порушення закону єдиної ціни, пов'язане з компанією 3Com. Основним бізнесом цієї компанії було створення комп'ютерних мереж з використанням технології Ethernet, але в результаті злиття вони також придбали Palm, виробника, як тоді вважалося, першокласного портативного комп'ютера Palm Pilot. Улітку 1999 року, коли акції будь-якої респектабельної технологічної компанії Кремнієвої долини, здавалося, зростали удвічі кожен місяць або два, 3Com ігнорували, і ціна акцій цієї компанії залишалася на місці. Керівництво 3Com ухвалило план

дій, спрямований на збільшення ціни акцій, і до цього плану входило зменшення частки у Palm. 2 березня 2000 року 3Com на відкритих торгах продала частину своїх акцій Palm. У межах цієї операції (відчуження акцій) 3Com продала близько 4 % своїх акцій Palm при першому публічному розміщенні акцій, близько 1 % консорціуму фірм і зберегла своє право власності на 95 % акцій.

Уже сама ця дія мала б стурбувати захисників ефективного ринку. Хіба не все одно, буде компанія Palm у складі 3Com чи сама по собі? Якщо ціни «правильні», то розділення компанії на дві частини не повинно підвищувати її вартість, якщо лише в керівництві материнської компанії, у нашому випадку 3Com, не було якоїсь дисфункції, що не давала можливості цьому підрозділу процвітати. Але керівництво 3Com, звичайно, не говорило про те, що вони розлучаються з компанією Palm, щоб надати їй можливість вийти з-під їхнього неправильного управління. Вони натомість вважали, що Palm якимось чарівним чином коштуватиме більше як окрема компанія, а не як частина материнської. Безсумнівно, вони сподівалися, що Palm як окрема компанія цінуватиметься більше, як цінувалися в той час інші привабливі технологічні компанії, наприклад eBay, AOL і Amazon. Прихильники ефективного ринку поставилися б до цього кроку скептично. На ринку, що складається тільки з еконів, вартість 3Com дорівнює вартості Palm плюс вартість решти 3Com, і, розділивши їх, не можна вплинути на загальну вартість підприємства.

Але ціни на акції технологічних компаній наприкінці 1990-х явно залежали не від дій еконів. Хоч як би дивно це звучало, відчуження акцій Palm, здавалося, спрацювало. Коли план відокремити Palm від решти компанії було уперше оголошено 13 грудня 1999 року, 3Com продавала акції за ціною близько 40 доларів, і до того часу, коли 1 березня 2000 року відбулося перше публічне розміщення акцій, ціна 3Com зросла до понад 100 доларів за акцію. Виправданий хід як для такого дорогого перетворення Palm на окрему компанію! Але найдивніше було ще попереду.

Відокремлення частини компанії працюватиме, адже спочатку тільки 5 % вартості Palm продадуть зовнішнім інвесторам. Інші акції 3Com збереже. Потім, після кількох місяців, кожен акціонер 3Com отримає 1,5 акції Palm. Ось де закон єдиної ціни вступає в гру. Щойно перші

акції Palm продали і почалися торги, акціонери 3Com мали, по суті, дві окремі інвестиції. В одну акцію 3Com входило 1,5 акції Palm плюс відсотки від інших частин 3Com, або те, що у фінансовій літературі називається «залишкова вартість» компанії 3Com. У раціональному світі ціна акції 3Com дорівнювала б вартості залишку плюс 1,5 ціни Palm.

Інвестиційні банкіри, які торгують акціями Palm, що продаються при першому публічному розміщенні акцій, мали визначити, яку ставити ціну. Коли хвилювання через перше публічне розміщення акцій продовжувало зростати, вони піднімали ціну, зупинившись на 38 доларах за акцію. Але коли акції Palm почали продаватися, ціна підскочила і наприкінці дня була трохи вищою за 95 доларів. Оце так! Інвестори, здавалося, були в дикому захваті від перспективи незалежної компанії Palm.

Так що ж має статися з ціною 3Com? Давайте підрахуємо. Кожна акція 3Com на той час включала 1,5 акції Palm, і якщо ви помножите 95 доларів на 1,5, то отримаєте близько 143 долари. Крім того, інші частини 3Com залишилися прибутковим бізнесом, тож ви з'ясуєте, що ціна акцій 3Com підскочить *принаймні* до 143 доларів і, можливо, ще більше. Але, насправді, у той день ціна 3Com *упала*, зупинившись на 82 доларах. Це означає, що ринок оцінював залишкову вартість 3Com як мінус 61 долар за акцію, що становить мінус 23 млрд! Ви правильно прочитали. Фондовий ринок говорив, що бізнес 3Com, прибутковий бізнес, вартий мінус 23 млрд доларів.

Згідно з першим принципом фінансів — що навіть фундаментальніший, ніж закон єдиної ціни — ціна акцій не може бути негативною. Ви можете викинути свої акції, якщо хочете, а відповідальність акціонерів обмежена, тому абсолютний найнижчий рівень, до якого може впасти ціна акції, — нуль. Жодна компанія не може коштувати мінус 100 доларів, і вже точно не мінус 23 млрд доларів. Але так казав ринок.

Подумайте про це інакше. Припустімо, що екон зацікавлений в інвестуванні в Palm. Він може заплатити 95 доларів і отримати одну акцію Palm або заплатити 82 долари і отримати одну акцію компанії 3Com, до якої входить 1,5 акції Palm, *плюс* частку в 3Com. Це, здається, не дуже важке рішення! Навіщо купувати безпосередньо акції Palm,

коли ви можете отримати більше акцій за менші гроші, купуючи в 3Com, а також отримати на додачу частку в іншій компанії безкоштовно?

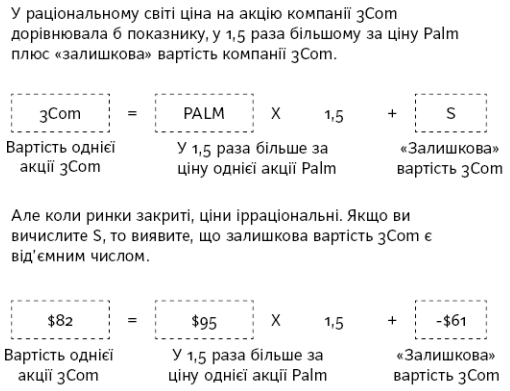


Рис. 12. Незвичайна арифметика Palm і 3Com

Це було величезним порушенням закону єдиної ціни. Насправді, настільки грандіозним, що отримало широкий розголос у пресі. Однак залишкова вартість 3Com була негативною протягом кількох місяців.

Як це могло статися? Для того щоб відбулося і зберігалося порушення закону єдиної ціни, необхідні два складники. По-перше, потрібно кілька інвесторів з незбагненним бажанням володіти чистою, справжньою версію Palm, а не тією, що розбавлена додатковими грошима і часткою прибуткової компанії. Інакше кажучи, потрібні шумові трейдери, ті, яких Самерс називав «ідіотами». І зверніть увагу, навіть якщо хтось купує акції Palm, знаючи, що вартість завищена, але в надії продати їх згодом «ідіотам» за завищеною ціною, все одно знадобляться «ідіоти», щоб ця схема спрацювала.

Також потрібно, щоб щось не давало можливості «розумним капіталовкладенням» скеровувати ціни туди, де вони повинні бути. Усього-на-всього «розумний» інвестор просто купить акції 3Com замість Palm. Але справжній екон був би на один крок попереду. Розумним капіталовкладенням у цій ситуації є купівля недооцінених акцій 3Com і продаж без покриття відповідної кількості акцій Palm. Потім, коли угоду буде завершено, інвестор продасть акції Palm, які отримає, використає їх, щоб сплатити свою позику, і залишиться з прибутком, рівним тій ціні, за якою акції 3Com продаються як такі, що належать самостійній компанії. Це безпрограшний варіант. Чому ж

усі так не роблять, враховуючи те, що це загальновідома інформація? Проблема в тому, що при першому публічному розміщенні акцій було продано так мало акцій Palm, що їх було недостатньо, щоб задовольнити всіх, хто хотів їх позичити: пропозиція на акції для позики перевищувала попит людей, які хотіли їх позичити, щоб продати без покриття. Це означало, що розумні капіталовкладення не могли привести відносні ціни Palm та 3Com у раціональну рівновагу, щоб ціна 3Com була принаймні в 1,5 раза більша за ціну Palm[284].

Історія Palm/3Com не унікальна[285]. Ще 1923 року молодий Бенджамін Ґрем зауважив, що DuPont належить велика кількість акцій General Motors і, що було дивним, ринкова вартість компанії DuPont була приблизно така сама, як і її частки в GM. Незважаючи на те, що DuPont була дуже прибутковою фірмою, її залишкова вартість наближалася до нуля. Ґрем зробив розумне капіталовкладення, купуючи DuPont і продаючи GM без покриття, і заробив купу грошей, коли ціна DuPont піднялася.

Але справи не завжди складаються так добре для розумних інвесторів. Протягом багатьох років існувало два види акцій об'єднаної компанії Royal Dutch Shell: акції Royal Dutch, які продавали в Нью-Йорку і Нідерландах, та акції Shell, які продавали в Лондоні. Відповідно до умов угоди про злиття, на основі якої 1907-го була створена ця компанія, 60 % від прибутку отримували акціонери Royal Dutch і 40 % — акціонери Shell. За законом єдиної ціни співвідношення цін двох класів акцій повинно бути 60/40 або 1,5. Але невже ці акції завжди продавали в такому співвідношенні? Ні! Іноді акції Royal Dutch продавали за ціною, на цілих 30 % нижчою, а в інших випадках — на цілих 15 % вищою. Шумовим трейдерам, здається, особливо важко дається множення на 1,5.

У цьому випадку розумним капіталовкладенням є купівля тих акцій, які коштують дешевше, та продаж дорогих акцій без покриття. На відміну від Palm і 3Com, обидві версії акцій були широко доступні і легко позичалися, то що ж не давало розумним капіталовкладенням забезпечувати обіг акцій за їхньою належною ставкою 1,5? Хоч як дивно, нічого! І найголовніше, на відміну від прикладу Palm, в якому було одразу зрозуміло, що все закінчиться за кілька місяців, розрив

у цінах Royal Dutch Shell міг тривати і тривав протягом десятиліть[286]. У цьому й полягає ризик. Деякі розумні трейдери, як-от хедж-фонд Long Term Capital Management (LTCM), таки зробили вигідне капіталовкладення, продаючи дорогі акції Royal Dutch без покриття і купуючи дешеві акції Shell. Але в історії нещасливий кінець. У серпні 1998 року через фінансову кризу в Азії і дефолт російських облігацій LTCM й інші хедж-фонди почали втрачати гроші, і їм було потрібно знизити деякі зі своїх позицій, зокрема свій обіг у Royal Dutch Shell. Але, хоч як дивно, LTCM був не єдиним хедж-фондом, який помітив цінову аномалію Royal Dutch Shell, а інші хедж-фонди також утратили гроші в Росії та Азії. Тож у той час, коли компанія LTCM хотіла розвернути свої позиції в Royal Dutch Shell, те саме робили інші хедж-фонди, і в результаті різниця в ціні зміщувалася в небажаному для них напрямку, тобто дорогі акції стали *ще дорожчими*. За кілька тижнів LTCM розвалився через ці та інші «арбітражні» можливості, що погіршилися, перш ніж поліпшитися.

Приклад LTCM ілюструє те, що Андрей Шлейфер і його частий співавтор Роберт Вішни називають «межами арбітражу»[287]. Насправді, у своїй статті на цю тему, опублікованій 1997-го, за рік до того, як відбулися ці події, вони досить добре описали гіпотетичну ситуацію, дуже схожу на ту, в якій опинилася компанія LTCM[288]. Коли ціни починають рухатися в небажаному для інвестиційного менеджера напрямку й інвестори починають вимагати повернення певної частини своїх коштів, ціни продовжуватимуть свій рух у небажаному напрямку, що може породити порочне коло. Головний урок полягає в тому, що ціни можуть вийти з-під контролю, а розумні капіталовкладення не завжди можуть усе владнати.

***

Ми з Овеном написали наукову статтю про цей епізод із 3Com — Palm зі сміливою назвою «Ринок уміє додавати і віднімати?» і представили її на практичному семінарі на тему фінансів у Чиказькому університеті[289]. Наприкінці семінару Джин Фама поставив під сумнів значущість таких прикладів, як цей, і закритих фондів. Він зазначив, що це відносно невеликі фінансові активи. Отже, хоч результати

і суперечили гіпотезі ефективного ринку, він стверджував, що ставки були занадто малі, щоб надавати їм такої великої уваги.

На мою думку, ці окремі випадки є фінансовим еквівалентом плодових мушок у генетиці. Плодові мушки не є особливо важливим видом у глобальному масштабі, але їхня здатність до швидкого розмноження дає вченим можливість вивчити складні в інших випадках питання. Так само і з «плодовими мушками» фінансів. Ситуації, коли ми можемо щось сказати про внутрішню собівартість, рідкісні. Ніхто не може сказати, якою повинна бути ціна 3Com або Palm, але ми можемо сказати з великою впевненістю, що після відділення ціна 3Com мала бути принаймні в 1,5 раза більшою за ціну Palm. Я припустив, що такі приклади були верхівкою айсберга встановлення ринком неправильних цін. А на думку Джина, ми побачили весь айсберг.

Які наслідки цих прикладів? Якщо закон єдиної ціни може бути порушений у таких очевидно прозорих випадках, як наші, то цілком очевидно, що на рівні ринку в цілому може виникати ще більший розрив. Пригадаємо про суперечки щодо того, чи була наприкінці 1990-х бульбашка доткомів. Довести в той час або навіть тепер, що ціни на акції технологічних компаній були занадто високі, неможливо. Але якщо ринок не може дати ладу чомусь такому простому, як Palm і 3Com, то, звичайно, здавалося можливим те, що індекс важливих технологічних компаній NASDAQ міг бути також завищений. Не схоже на збіг і те, що дорогою частиною Palm/3Com був привабливий підрозділ Palm, а недорогою — млява материнська компанія 3Com. Те саме можна сказати, порівнюючи зростання цін на привабливі акції технологічних компаній і млявих промислових.

То що ж саме я критикую в гіпотезі ефективного ринку? Слід підкреслити, що як нормативний орієнтир того, яким повинен бути світ, гіпотеза ефективного ринку була надзвичайно корисна. У світі еконів, думаю, гіпотеза ефективного ринку була би правильна. І без раціональної моделі як вихідної точки було б неможливо проводити дослідження у сфері поведінкових фінансів. Без раціональних рамок не було б ніяких аномалій, за допомогою яких можна виявити неправильну поведінку. Навіть більше, ще не знайдено еталонну поведінкову теорію ціни активів, яку можна було б використовувати

як теоретичну основу емпіричних досліджень. Нам потрібна вихідна точка, щоб упорядковувати свої думки на будь-яку тему, і гіпотеза ефективного ринку залишається найкращою, яку ми маємо.

Коли ж справа доходить до гіпотези ефективного ринку як *дескриптивної* моделі ринків активів, моя оцінка неоднозначна. Із двох компонентів, використовуючи шкалу, за допомогою якої іноді оцінюють заяви політичних кандидатів, я оцінив би складову «відсутність безкоштовних обідів» як «здебільшого правдиву». Аномалії, безсумнівно, наявні: іноді ринок надмірно реагує, а іноді реагує недостатньо. Але факт залишається фактом: найактивнішим інвестиційним менеджерам не вдається обіграти ринок. І, як показує історія про Royal Dutch Shell і LTCM, навіть якщо інвестори можуть знати напевно, що ціни неправильні, ці ціни можуть усе одно залишатися неправильними або навіть стати ще неправильнішими. Це справді має налякати інвесторів, які вважають себе розумними і хочуть використати на свою користь очевидно неправильну оцінку вартості. Гроші заробити можна, але це не так легко[290]. Звичайно, інвесторів, які приймають доктрину гіпотези ефективного ринку та інвестують у недорогі індексні фонди, не можна засуджувати за такий вибір.

Я невисокої думки про складову гіпотези ефективного ринку «ціна правильна», і ця складова тому й набуває ще більшого значення для багатьох важливих питань. На скільки, на мою думку, вона неправильна? Показово, що у своєму есе про шум Фішер Блек висловлює думку, що «ми можемо визначити ефективний ринок як той, на якому ціна визначена в межах коефіцієнта вартості 2, тобто ціна більша за половину вартості і менша за подвійну вартість. Коефіцієнт 2, звичайно, довільний. Інтуїція, однак, мені підказує, що це видається розумним у світлі джерел невизначеності щодо вартості і потужності сил, які повертають ціну до вартості. За цим визначенням, думаю, майже всі ринки ефективні майже весь час. “Майже” означає, щонайменше, 90 %»[291].

Я не впевнений, що «90 %» є задовільним визначенням «майже всього» часу, але, що важливіше, коефіцієнт 2 здається мені дуже великою різницею, щоб назвати ринок ефективним. Просто подумайте про всі житлові приміщення, побудовані в часи бульбашки на ринку

нерухомості, які й досі коштують тільки половину тієї вартості, яку мали під час піка. Люди, які купили ці будинки, імовірно, не згодні з оцінкою, що ринок житла був ефективний під час буму. Крім того, Блек помер у 1996 році, до бульбашок на технологічному ринку та ринку нерухомості. Думаю, якби він досі був з нами, його можна було б переконати переглянути цю оцінку до «саме в межах коефіцієнта 3». Індекс NASDAQ утратив понад дві третини своєї вартості з часу піка в 2000 році до найнижчої точки в 2002-му, і таке зниження майже напевно викликане первісною надмірністю. (У цьому, звичайно, не можна звинувачувати розчарування в інтернеті).

Мій висновок: ціна часто виявляється неправильною, а іноді навіть дуже неправильною. Крім того, коли ціни настільки відрізняються від фундаментальної вартості, нераціональний розподіл ресурсів може бути досить великий. У Сполучених Штатах, наприклад, де ціни на житло зростали на національному рівні, ціни в деяких регіонах піднімалися особливо швидко, а співвідношення ціни до орендної плати було історично високе. Якби домовласники і кредитори були еконами, вони помітили б ці попереджувальні сигнали і зрозуміли, що спад цін на житло стає дедалі ймовірнішим. Як підтвердили дослідження Шиллера, майбутні очікування зростання цін на житло в цих регіонах були натомість найоптимістичніші. Замість очікувати повернення до середнього значення, люди поводилися так, ніби те, що зростає, повинно зростати далі.

Крім того, за таких обставин раціональні кредитори зробили б вимоги до отримання іпотечного кредиту суворішими, але все відбулося якраз навпаки. Іпотеки пропонували без першого внеску або з дуже невеликим внеском, і кредитоспроможності позичальників приділялося мало уваги. Такі «кредити без підтвердження доходу»[292] підживлювали бум, а розробники державної політики не зробили нічого, щоб втрутитися.

Цей урок є одним з найважливіших, які можна винести з дослідження про ефективність ринку. Якщо розробники державної політики просто прийматимуть на віру те, що ціни завжди правильні, вони ніколи не бачитимуть потреби в превентивних заходах. Але якщо ми визнаємо, що бульбашки можливі і приватний сектор, здається,

доходить до нестями, можливо, розробникам державної політики є сенс певною мірою дути проти вітру.

Центральні банки по всьому світу мали вжити надзвичайних заходів, щоб допомогти відновленню економіки після фінансової кризи. Ті, хто найбільше скаржиться на ці надзвичайні заходи, спрямовані на відновлення, так само протестуватимуть проти відносно невеликих кроків для зменшення імовірності іншої катастрофи. Це просто-таки нераціонально.

---

284 Можна було знайти деякі акції для позики, якщо у вас був на це вільний час. Насправді, у той час у Чиказькому університеті був аспірант за спеціальністю фінанси, який рішуче прагнув заробити гроші на 3Com/Palm. Він відкрив рахунок у кожній дисконтній брокерській фірмі і провів весь свій час, намагаючись позичити акції Palm, щоб продати без покриття. Щоразу, отримуючи акції Palm, він продавав їх без покриття і використовував отримані кошти для покупки тієї кількості акцій 3Com, яка була необхідна для того, щоб перестрахуватися. Коли через кілька місяців операцію було завершено, він одержав непоганий прибуток і купив спортивну машину, яку прозвав Палммобілем. Мораль цієї історії в тому, що можна було заробити десятки тисяч доларів на цій аномалії, але не десятки мільйонів.

285 Аналогічна ситуація виникла в середині 2014 року, коли було підраховано, що активи Alibaba компанії Yahoo коштують більше, ніж уся компанія Yahoo [Jackson, Eric. 2014. "The Case For Apple, Facebook, Microsoft Or Google Buying Yahoo Now." *Forbes.com*, July 21; Carlson, Nicolas. 2014. "What Happened When Marissa Mayer Tried to Be Steve Jobs." *New York Times Magazine*, December 17].

286 Коли я у 1990-х роках описав цю аномалію CEO великого пенсійного фонду, він сказав, що я помиляюся, тому що розумні інвестори, безумовно, просто купили б будь-які дешевші акції. Я сказав: «Та невже? Думаю, ваш фонд володіє мільйонами доларів дорожчої версії акцій», — і запропонував парі на хорошу вечерю, що я маю рацію. Він мудро відмовився від пропозиції. Його фонд був частково індексований за S&P 500, до якого тоді входила голландська частка компанії, що продавалася з премією.

287 Lowenstein (2000).

288 Shleifer and Vishny (1997).

289 Lamont and Thaler (2003).

290 Повне розкриття інформації: з 1998 року я є партнером в інвестиційній фірмі Fuller and Tahler Asset Management, яка інвестує в цінні папери США, перебуваючи в ситуації, коли поведінкові упередження інвесторів, імовірно, призведуть до встановлення неправильної ціни. На основі того факту, що наш бізнес досі існує, можна припустити, що або ми успішно використовували знання з поведінкових фінансів, щоб обіграти ринок, або нам щастило, ну або і те і те.

291 Black (1986), p. 553.

292 Див.: Mian and Sufi (2014).

Частина сьома

Ласкаво просимо в Чикаго: з 1995 року по цей час

У межах того, що можна було вважати співбесідою в Чиказькому університеті на посаду в Школі бізнесу ім. Бута (як її зараз називають), я зустрівся за обідом з кількома представниками факультету фінансів. Коли ми залишили будівлю бізнес-школи, щоб пройти до клубу факультету, де мали пообідати, я побачив на тротуарі, просто перед будівлею, двадцятидоларову банкноту. Я, звичайно ж, її підібрав, і тоді всі засміялися. Ми сміялися, бо усвідомили іронію ситуації. Є старий жарт, у якому говориться, що жоден чиказький економіст не потрудиться підняти із землі двадцятидоларову банкноту, бо, якби вона була справжньою, хтось би вже її привласнив. Такого поняття, як безкоштовний обід або дармова двадцятидоларова банкнота, немає. Але для такого єретика, як я, та двадцятка здавалася досить справжньою, щоб нагнутися за нею.

Моє призначення на посаду не обійшлося без певних суперечок у школі. Як і слід було очікувати, Мертон Міллер був не надто в захваті з цього приводу, хоча моє основне призначення було не у сфері фінансів. Я натомість мав приєднатися до наукової групи у сфері поведінкових наук, яка складалася переважно із психологів, що я розглядав як плюс. У мене була можливість створити групу поведінкових учених із сильною дисциплінарною підготовкою, яка, на мою думку, уже давно повинна була існувати в першокласній бізнес-школі, і водночас я мав шанс здобути більше знань із психології, що до цього часу були досить обмежені.

Я був не в курсі внутрішніх розмов на факультеті під час розгляду мого призначення, але після мого приїзду репортер із журналу брав інтерв'ю у Джина Фама і Мертона Міллера, запитуючи, чому вони дозволили такому ренегатові, як я, приєднатися до них. Джин, з яким я завжди був у хороших стосунках, іронічно відповів, що вони хотіли, щоб я був поруч, аби не спускати з мене очей. Репортер натиснув на Міллера трохи сильніше, прямо запитуючи в нього, чому він не завадив моєму призначенню. Це очевидно було зухвале запитання, на яке Міллер цілком міг би відповісти: «Не ваша справа». Натомість він сказав, що не чинить супротиву моєму призначенню, «тому що кожне покоління має робити власні помилки». Ласкаво просимо до Чикаго!

Розділ 27

Вивчення права

Я провів 1994/1995 навчальний рік як запрошений професор у школі менеджменту Слоуна при МТІ, щоб побути трохи з Франс Леклерк, яка викладала там на кафедрі маркетингу. Саме того року ми прийняли пропозиції роботи від Вищої школи бізнесу Чиказького університету (як вона тоді називалася) і згодом одружилися[293]. Під час мого перебування в МТІ мені подзвонив Орлі Ашенфельтер, економіст, який дозволив мені й Ельдару Шафіру використовувати свій бюлетень аукціонних торгів з продажу вина, щоб вивчати ментальний облік. Він запитав, чи можу я виступити з доповіддю про застосування принципів поведінкової економіки в юриспруденції на конференції, яку він організовував. «Нам треба трохи тієї психономіки», — сказав він. Я відповів Орлі, що тема, безумовно, цікава, але ж я нічого не тямлю в юридичній сфері. Я сказав, що пошукаю компетентного співавтора і зв'яжуся з ним.

Одна з учасників нашого першого літнього табору, Крістін Джоллс, була найімовірнішою претенденткою. Вона якраз закінчувала аспірантуру з економіки в МТІ і магістратуру в Гарварді з юриспруденції, й до того ж була працьовита. Крістін погодилася, і, коли ми перебирали можливі для висвітлення теми, у нас швидко набралося достатньо матеріалу для пристойної доповіді, тож я сказав Орлі, що ми приймаємо його запрошення. Основна ідея полягала в тому, щоб продумати, як потрібно змінити дослідження в юридичній та економічній сферах, щоб інтегрувати в них останні дані поведінкової економіки.

Традиційний підхід у юриспруденції і економіці був заснований лише на моделях, агентами яких є екони. Численні багатосторінкові статті закінчувалися висновком, що все обернеться на краще, якщо облишити ринки. Багато аргументів неявно вказували на певну форму невидимого помаху руки.

Наша ідея полягала в тому, щоб увести деякі з основних елементів поведінкової економіки в такі аргументи і подивитися, як їх тоді довелося б змінити. До цього часу я вже користувався педагогічним прийомом називати ці основні елементи «трьома обмеженнями»: обмеженою раціональністю, обмеженою силою волі і обмеженим особистим інтересом. У юриспруденції та економіці ці властивості людини вважалися досі зовсім необмеженими.

Мені зрештою довелося пропустити конференцію, і Крістін виступала сама. Але її сприйняли досить добре, тож ми подумали, що варто було б розширити її доповідь до наукової статті. Ми планували зайнятися цим, щойно повлаштовуємося на нових робочих місцях. Вона влаштувалася в Гарвардській школі права і мала почати викладання в той самий час, коли я прибув у Чикаго.

Мабуть, зірки так зійшлися, що перший викладач, якого я зустрів за межами бізнес-школи, коли приїхав у Чикаго, був Кас Санстейн, професор Школи права. Кас уже співпрацював з Денні і з великим ентузіазмом ставився до поведінкової економіки. У світі юридичної науки Кас — рок-зірка. Хоча номінально його спеціальність — це конституційне право, він писав статті та книжки з майже кожної галузі права, і ним усі захоплювалися. Ми кілька разів пообідали разом і добре поладнали. Його ентузіазм передається всім, а енциклопедичні знання вражають. У якийсь момент я запропонував Крістін подумати про те, щоб запросити Каса приєднатися до нашого проекту з поведінкового права і економіки. Довго переконувати не довелося. Узяти Каса до своєї дослідницької групи — це ніби взяти Лайонела Мессі до свого вуличного футбольного матчу. Незабаром ми вже набирали обертів. Серйозно, набирали обертів, адже Кас швидкий.

Нам трьом вистачило всього кілька місяців, щоб розробити чорновий варіант статті, яку ми назвали «Поведінковий підхід до права та економіки». Це була найрозлогіша стаття, яку я коли-небудь написав. Для професорів права що більша стаття, то краще, і приміток забагато не буває. До опублікованої версії статті увійшло 76 сторінок і 220 приміток, і вона була такою короткою тільки тому, що я постійно скаржився, що вона занадто довга[294].

Коли в нас був готовий чорновий варіант статті, який можна було подавати до публікації, я дізнався, що в юридичних і економічних колах цей процес дуже відрізняється. В економічній галузі дозволяється подати свою статтю одразу тільки до одного журналу. Якщо там її відхиляють, ви можете спробувати звернутися до іншого видання. Проте юридичні журнали дають змогу авторам подавати статтю одразу в кілька журналів, що ми й зробили. Stanford Law Review був першим часописом, який прийняв нашу статтю, а незабаром після цього ще один юридичний журнал також виявив свою зацікавленість. Ми мали можливість диктувати свої умови, тож я вніс пропозицію. Оскільки редактори були так зацікавлені в отриманні цієї статті і вона обов'язково буде суперечливою, то чому б не схилити їх до того, щоб вони попросили відомого представника із близького юридичного та економічного оточення дати коментар, який буде опублікований у тому самому номері, і щоб ми мали можливість дати на нього відповідь? Я пам'ятав, що дебати з Мертоном Міллером і його командою привернули багато уваги до статті про закриті фонди, і вирішив, що це може мати такий самий ефект.

Очевидним вибором для надання критичного коментаря був учений-юрист Річард Познер. Багато хто вважає Познера засновником сучасного права та економіки, він написав важливий трактат на цю тему, який уже доопрацьовувався і видавався багато разів. Галузь, створенню якої Познер сприяв, інтегрувала формальний економічний підхід у юриспруденцію. Із самого початку право та економіка ґрунтувалися на традиціях чиказької школи, тож його внесок до підходу, альтернативу якому ми пропонували, був значним.

Ми знали, що Познер матиме що покритикувати в нашому підході, як і те, що він може швидко дати коментар. Незважаючи на те, що він на півставки працював професором права і федеральним суддею сьомого округу в Чикаго (на одну сходинку нижче від Верховного суду), про його дослідницьку продуктивність ходили легенди. Як влучно сказав економіст Роберт Солов: «Очевидно, для Познера писати, як для інших — дихати»[295]. Коментар на нашу розлогу статтю не повинен забрати в нього багато часу.

Хоч у нас було хороше передчуття з приводу того, що Познер може подумати про нашу статтю, усі сумніви щодо того, яка частина статті

викликатиме в нього найбільше заперечень, розвіялися за день до представлення матеріалу в Школі права Чиказького університету. Того ранку ми отримали від нього листа з коментарями. Лист, що складався з багатьох сторінок тексту з одиничним інтервалом, був надзвичайно критичним і досить емоційним. Познер розповів нам, що написав те, що думає, щоб мовчати під час нашого виступу, адже знав, що інші також захочуть щось сказати. Можливо, він вважав, що це буде хорошою стратегією зобов'язання.

Перш ніж перейти до суті цих аргументів, потрібно розповісти про історію питання. Коли Річард Познер та інші представники його покоління почали рух за об'єднання права й економіки, багато вчених-юристів не приймали деякі висновки їхніх робіт, але їм не вистачало економічної підготовки, щоб чинити достойний опір. У той час кілька професорів права, які мали формальну освіту з економіки, використовували традиційний підхід, що ґрунтувався на моделях еконів. А вчені-юристи, які намагалися поставити під сумнів висновки таких статей, часто відчували, що їх утискають, коли виходили на ринг проти представників правових і економічних мас, що могли відмахнутися від критики поблажливим: «Ну, ви просто не розумієте». У результаті, одні учасники нашого семінару захищатимуть стару релігію, наприклад, Познер, тоді як інші можуть (тихо) вболівати за аутсайдерів, які відвоювали кілька очок на свою користь у тих, хто їх утискав.

Кас і Крістін думали, що презентувати статтю маю я. Вони стверджували, що в мене більший бойовий досвід, ну, принаймні так вони казали. Кас із Крістін були поблизу, і я все чекав, що коли подивлюся на них, то побачу, як вони ховаються під столом.

Я почав з нагадування, що в традиційному праві та економіці існує припущення, що люди мають правильні переконання і роблять раціональний вибір. Але якщо це не так? Як зміниться право і економіка? Наша стаття пропонувала приклад нового підходу, прийнятого Чиказьким управлінням поліції. Зазвичай штраф за порушення правил паркування розміщували на лобовому склі автомобіля під склоочисником. Нова політика полягала в тому, що штрафи друкувалися на яскраво-оранжевому папері і прикріплювалися за допомогою якоїсь клейкої субстанції на бокове

вікно з боку водія, де їх було добре видно водіям, що проїжджають повз. Ми зазначили, що така політика була розумною з поведінкового погляду, оскільки вона могла загострити сприйняття ймовірності отримати штраф, перешкоджаючи таким чином незаконному паркуванню майже без будь-яких затрат[296]. Може здатися, що цей приклад не глибокий і не спірний, але в традиційній юриспруденції та економіці стверджується, що люди мають правильні переконання, зокрема про ймовірність бути спійманим на гарячому, і їхні рішення скоїти злочин — від незаконного паркування до пограбування банку — ґрунтуються на підрахунку очікуваних виграшів і втрат. Якщо можна було б змінити сприйняття шансів бути спійманим завдяки лише зміні кольору і розташування штрафів за неправильне паркування, не вплинувши на фактичну ймовірність бути спійманим, то можна зробити те саме для серйозніших злочинів. Це була справді єретична думка.

Суддя Познер зберігав мовчання приблизно п'ять хвилин, але більше вже не міг стримуватися. Чому, неочікувано запитав він, ми ігноруємо еволюцію? Хіба еволюційна біологія не пояснює більшу частину дивної поведінки, що розглядається у статті, як-от відхилення невеликих пропозицій у грі «Ультиматум» або ігнорування незворотних витрат? Невже еволюція не пояснює ці та всі інші наші «когнітивні примхи» (підступно зневажливий термін, на використанні якого він наполягав)? Він думав, що якщо люди еволюціонували до того, щоб звертати увагу на незворотні витрати або утримуватися від несправедливої пропозиції у грі «Ультиматум», то така поведінка має бути для нас у певному розумінні корисною і, отже, раціональною. Проблему розв'язано.

Я запевнив його, що я не креаціоніст і приймаю еволюцію як науковий факт. І додав, що немає жодних сумнівів у тому, що багато аспектів людської поведінки, про які ми говорили, мають еволюційне походження. Але, заперечив я, прийняття теорії еволюції не означає, що вона повинна посідати чільне місце в економічному аналізі. Ми знаємо, що люди не схильні до втрат; нам не потрібно знати, має це еволюційне пояснення чи ні. (Амос раніше жартував, що колись були види, які не демонстрували ефект володіння, але вони вже вимерли). Крім того, справжня мета поведінкової економіки полягає

у висвітленні поведінки, яка порушує стандартну раціональну модель. Якщо тільки ми не змінимо модель відповідно до того, що люди звертають увагу на незворотні витрати, модель даватиме погані прогнози. На цей момент Познер був уже не на жарт роздратований. «Ви геть далекі від науки!» — вигукнув він украй розпачливо. Я вирішив зберігати спокій, тому просто усміхнувся такій нестриманості і сказав: «Гаразд», — продовжуючи далі. Попереду був ще спірніший матеріал, і я був сповнений рішучості не змагатися у грі «хто кого перекричить», особливо з федеральним суддею!

Найбільша битва стосувалася того, що називається теоремою Коуза. Свою назву вона отримала від імені її винахідника, Рональда Коуза, який протягом багатьох років був викладачем Школи права Чиказького університету. Теорема дуже проста: за відсутності трансакційних витрат, тобто коли люди легко можуть торгувати одне з одним, приплив ресурсів здійснюватиметься туди, де їхнє використання має найвищу цінність[297].

Таку логіку легко пояснити. Я наслідуватиму приклад Коуза і поясню це на простому числовому прикладі. Припустімо, що Алекса і Джулія сусідки в гуртожитку коледжу. Джулія тиха і старанна, Алекса ж галаслива і любить слухати гучну музику, коли навчається, що заважає Джулії. Джулія скаржиться голові студентської ради гуртожитку, Холлі, уповноваженій урегульовувати такі суперечки. Холлі має вибрати один із двох варіантів: вона може або надати Алексі право вмикати свою музику так голосно, як їй подобається, або надати Джулії право на тишу протягом певного часу. Теорема Коуза робить упевнений і несподіваний прогноз: рішення Холлі не матиме ніякого ефекту на те, скільки Алекса слухатиме музику. Це радше просто залежатиме від того, чи любить Алекса свою музику більше, ніж Джулія її ненавидить.

Результат дивує, але логіка проста. Припустімо, Алекса готова заплатити 5 доларів за вечір, щоб на всю гучність увімкнути свою музику, а Джулія готова заплатити 3 долари за вечір, щоб було тихо. Якщо Джулія отримає право на тишу, то, згідно з теоремою Коуза, Алекса заплатить їй від 3 до 5 доларів за право ввімкнути свою музику і вона погодиться на цю суму. Так обидві будуть щасливіші, ніж якби Алекса не змогла слухати свою музику і гроші не перейшли з рук

у руки; це, врешті-решт, і є та причина, чому вони обидві погодилися на трансакцію. І якщо Алекса виграє право слухати свою музику, Джулія не захоче заплатити їй достатньо для того, щоб вона її вимкнула, оскільки цінність її тиші менша, ніж задоволення Алекси від музики. Так чи так, Джулії доведеться знайти якесь інше місце для навчання, якщо вона хоче тиші.

Цей результат має велике значення для юриспруденції, адже часто судді вирішують, хто володіє певним правом, і теорема Коуза стверджує, що якщо трансакційні витрати невеликі, то те, яке рішення приймає суддя, насправді не визначає, яку економічну діяльність вестимуть; суддя просто вирішить, хто повинен платити. Стаття, до якої увійшли ці результати, називається «Проблема соціальних витрат»[298]. Це одна з найцитованіших економічних статей усіх часів.

Аргумент, який я підготував, істотно залежить від заявленого припущення, що витрати, пов'язані з тим, що дві сторони укладають ефективну економічну угоду, настільки малі, що прямують до нуля. Коуз відверто говорив: «Це, звичайно, дуже нереалістичне припущення»[299]. Хоча дослідники, застосовуючи теорему Коуза, часто ігнорують це попередження, ми хотіли показати, що результат був помилковий, навіть коли можна показати, що трансакційні витрати по суті дорівнювали нулю. Щоб зробити це, на рисунках 13.1 і 13.2 ми представили результати дослідів з чашками, які розглядалися в розділі 16.

А. Суб'єкти, поділені за категоріями відповідно до того, скільки вони забажали за чашку.

Б. Як і картки, чашки між студентами були розподілені в довільному порядку.

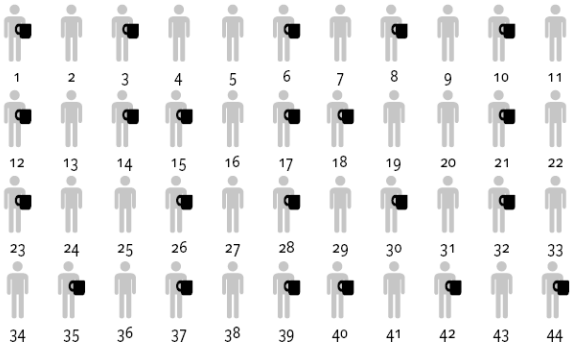


Рис. 13.1. Ринок чашок і теорема Коуза

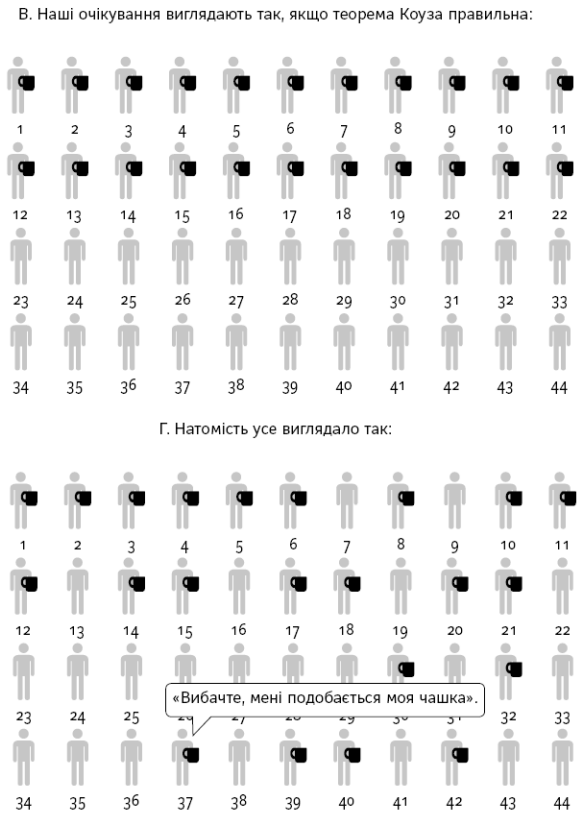


Рис. 13.2. Ринок чашок і теорема Коуза (продовження)

Нагадаємо, що перший етап експерименту був пов'язаний з картками, які можна було обміняти на готівку. Для кожного суб'єкта була визначена власна вартість для обміну картки, тобто кошти, які вони могли отримати за неї, якщо наприкінці експерименту вона в них залишалася. Теорема Коуза прогнозує, що студенти, які отримали картки з найвищою власною вартістю, у підсумку володітимуть ними; ось що ми маємо на увазі, коли говоримо, що надходження ресурсів спрямоване до найвищої корисності їхнього використання. Так усе і сталося. Ринок працював відмінно, саме так, як і передбачала теорія. Це також означало, що трансакційні витрати не перешкоджають торгівлі значною мірою.

Але теорема Коуза не обмежується картками, вартість яких повідомлялася людям. У ній говориться, що те саме повинно відбуватися, коли ми замінюємо картки реальними товарами, наприклад кавовими чашками. Тому, коли ми даємо кожному другому студентові кавову чашку, теорема Коуза прогнозує, що студенти, яким найбільше сподобалися чашки, зрештою володітимуть ними,

а оскільки чашки розподілялися в довільному порядку, близько половини чашок буде продано. Однак ми виявили, що обсяг торгівлі був значно нижчий: розподіл ресурсів відбувся не так, як було передбачено. І причиною цього був ефект володіння: люди, яким дали чашки, цінували їх приблизно вдвічі більше за тих, кому вони не дісталися. Розподіл товарів таки впливав на те, хто врешті-решт володітиме чашками. Інакше кажучи, теорема Коуза працювала в теорії, при торгівлі картками, які обмінювалися на готівку, але вона не працює на практиці, під час торгівлі справжніми речами, як-от кавовими чашками. Отож ми поставили під сумнів теорему Коуза на семінарі з права та економіки! Це була державна зрада.

Одним з неприємних аспектів тогочасного Чиказького університету, який уже, на щастя, неактуальний, була надмірна терпимість до вчених, які виступали за традиційний підхід Чиказької школи голосно і часто. Як одицн із прикладів можна назвати Джона Лотта, економіста, який примудрився працювати за запрошенням в університеті протягом кількох років. Лотт переважно відомий завдяки своїй книжці під назвою «Більше зброї, менше злочинів»[300]. Судячи з назви, основна ідея стосувалася того, що варто нам лише переконатися, що кожен американець буде завжди озброєний, ніхто не посміє скоїти злочин, твердження, яке інші дослідники завзято заперечували[301]. Лотт часто відвідував семінари і був там активним учасником. Його стиль нагадував манеру пітбуля.

Лотт був присутній на цьому семінарі і здавався роздратованим, тож я сподівався, що в нього при собі немає зброї. Його дружина, Гертруда (економістка), також була серед присутніх і поставила запитання про дослідження з чашками. Чи не може низький рівень торгівлі чашками пояснюватися трансакційними витратами? Я пояснив, що експеримент з картками виключив це пояснення; зрештою, для карток трансакційні витрати такі самі, як і для чашок, але картки продавалися так, як передбачала теорія. Її, здавалося, задовольнила відповідь, але потім втрутився Лотт, щоб «допомогти». «Ну, — запитав він, — а ми не можемо просто назвати ефект володіння трансакційними витратами?» Мене шокував цей коментар; трансакційними витратами вважаються *витрати* на здійснення трансакції, а не *бажання* здійснити трансакцію. Якщо ми вільні перейменовувати вподобання

«витратами» за своїм бажанням, щоб поведінка відповідала загальноприйнятій теорії, то ця теорія одночасно не підлягає перевірці і нічого не варта. Тож замість намагатися переконати Лотта, я повернувся до Познера і запитав, чи визнає він тепер, що серед присутніх в аудиторії я не найбільш далекий від науки. Познер усміхнувся, кивнув на знак згоди, і всі, хто міг його бачити, засміялися. Але Познер не був у полі зору Лотта, тож я бачив, як той сердито запитує людей біля себе, що сталося. А я швидко перейшов на іншу тему.

***

Той факт, що найсильніший опір поведінковій економіці чинили ті, хто зробив найбільший внесок у створення моделі раціонального агента, відкривав цікаву можливість. Чи можуть їхні заперечення бути ще одним аргументом на підтримку помилки незворотних витрат? Звичайно, я не міг сказати моїм критикам, що, чіпляючись за свої улюблені теорії, вони просто зважали на незворотні витрати, але міг надати нові експериментальні дані, які ми включили до статті. Дані були отримані завдяки експерименту із грою «Ультиматум».

У звичайній версії гри «Ультиматум» експериментатор дає гроші, які учасники ділять між собою. Тепер ми створили версію, у якій експериментатор заробляє гроші! Ми попросили студентів принести 5 доларів для аудиторного експерименту. (Участь була добровільна). Потім кожен студент заповнював анкету, вказуючи, як він використав би 10 доларів у грі «Ультиматум», коли гроші будуть братися із внеску кожного гравця. Гравці вказали свої рішення як Пропонувачі і Розглядачі, і їм повідомили, що їх у довільному порядку виберуть для однієї з цих ролей, а потім поставлять у парі з іншим студентом із протилежною роллю, імені якого вони не знатимуть[302].

Якщо незворотні витрати не мають жодного значення, то результат цієї гри повинен бути ідентичним тому, коли експериментатор дає гроші. Незворотні витрати в розмірі 5 доларів є ННФ. Але економісти могли б подумати, що, коли студенти вносять власні кошти, вони серйозніше сприйматимуть експеримент і, отже, діятимуть раціональніше. Ми виявили, що все якраз навпаки. Незважаючи на те,

що поведінка Пропонувачів була дуже схожа на поведінку учасників у попередніх версіях гри, де кошти давав експериментатор, більшість пропонували поділитися принаймні 40 % з 10 доларів; Розглядачі, чия реакція нас насправді цікавила, змінили свою поведінку так, що результати стали ще менше відповідати передбаченням стандартної теорії.

Замість діяти раціонально у своїх інтересах, погодившись прийняти будь-яку позитивну пропозицію (найменшою пропозицією, дозволеною в нашій версії, було 50 центів), коли Розглядачі грали на свої гроші (а не «на гроші закладу»), вони ще більше турбувалися про те, щоб до них поставилися справедливо. В експериментах, які ми з Канеманом і Кнетчем проводили роками раніше, середня мінімальна вимога Розглядачів була 1,94 долара. У цих нових експериментах середній показник підскочив до 3,21 долара для групи студентів із програми MBA в MTI, до 3,73 долара для тих, хто навчався на MBA в Чиказькому університеті, і до 3,35 долара для студентів юридичного факультету в Чиказькому університеті. І в усіх трьох групах багато Розглядачів вимагали повернути всі 5 доларів. Коли експеримент став «реальнішим», поведінка Розглядачів почала менше відповідати максимізації доходів у своїх інтересах! Як ми і сподівалися, публіка зустріла цей результат трохи перелякано[303].

Цей експеримент був пов'язаний з поведінковим аналізом теореми Коуза. Готовність відмовитися від «несправедливої» пропозиції є ще однією причиною, чому передбачення теореми Коуза часто невдалі. Я дізнався про це з особистого досвіду багато років тому в Рочестері. У дворі за нашим будинком росла верба, що скидала листя наприкінці осені і робила це навіть після того, як випадав сніг. Тому згрібати листя було особливо важко. Дерево росло дуже близько до ділянки сусіда, і він його ненавидів, тому просив мене позбутися верби.

Я вагався, що робити з деревом. На нього було приємно дивитися, і воно давало тінь, ці чинники в принципі компенсували проблему прибирання. Однак заради підтримання добросусідських стосунків я поцікавився, скільки коштуватиме зрубати дерево, і з'ясував, що 1000 доларів, орієнтовно мій місячний дохід на той час. Я не був готовий так багато платити, щоб позбутися дерева, але знав про теорему Коуза. Насправді, я викладав курс, у якому вона відіграла

головну роль. Тож я пішов до сусіда і сказав йому, що, оскільки дерево мені не заважає, то, якщо він наполягатиме, я дозволю йому позбутися його за свій рахунок. Він вважав, що це найобурливіша пропозиція, яку він коли-небудь чув, грюкнув дверима в мене перед носом і більше ніколи не торкався цієї теми.

Коли людям роблять несправедливі, на їхню думку, пропозиції, вони можуть так розлютитися, що захочуть покарати Пропонувача, навіть якщо при цьому щось втрачатимуть. Це основний урок, який можна винести із гри «Ультиматум». Як ілюструє історія з вербою, те саме може статися і в ситуаціях, у яких часто застосовують теорему Коуза. Після судового процесу обидві сторони, як правило, незадоволені одна одною, а особливо та, яка програла справу. Щоб теорема Коуза працювала, сторона, яка програла, повинна проявити бажання зробити пропозицію іншій стороні, якщо вона більше цінує право власності, якого її щойно позбавили. Але якщо люди розлючені, говорити з іншою стороною — це останнє, чим вони хочуть займатися. Професор права Ворд Фарнсворт підтвердив це небажання завдяки опитуванню адвокатів, що вели понад двадцять цивільних справ, у яких одна зі сторін вимагала судової заборони, яка або задовольнялася або відхилялася після повного судового процесу. У жодному з випадків сторони не намагалися домовитися після того, як суд видав постанову.

Крім теореми Коуза, інша частина статті, від якої в людей закипала кров і яку ми залишили насамкінець, стосувалася теми патерналізму. Головний принцип, який лежить в основі лібертаріанських переконань Чиказької школи, це *суверенітет споживача*: думка про те, що люди роблять вдалий вибір, що, безумовно, кращий від того, який будь-хто інший міг би для них зробити. Порушуючи питання обмеженої раціональності й обмеженого самоконтролю, ми підривали цей принцип. Якщо люди роблять помилки, то стає можливим, принаймні в принципі, припущення, що хтось може допомогти їм зробити кращий вибір.

Ми знали, що маючи справу із юристами й економістами з наукових кіл Чиказького університету, ми ступаємо на небезпечну і провокаційну територію, тож підійшли до теми в найм'якший із можливих способів, використовуючи термін, який придумав Кас:

«анти-антипатерналізм». Подвійним запереченням припускалося, що ми не були готові навести позитивний аргумент *на користь* патерналізму. Ми натомість зауважували, що твердження про неможливість допомоги кому-небудь у прийнятті кращого рішення очевидно підривається дослідженням. Після короткого, на дві сторінки, розділу на цю тему був розділ про «поведінкових бюрократів». Для мене з Касом це був перший із багатьох разів, коли ми докладали всіх можливих зусиль, щоб сказати, що якщо допомогти намагаються чиновники, то слід визнати, що вони теж гумани, які піддаються упередженням. Розчаровує, що хоч скільки разів ми це повторюємо, нас, як і раніше, звинувачують в ігноруванні цього факту.

Після семінару ми втекли до клубу факультету. Крістін випила келих вина, я — подвійний скотч, а Кас — три дієтичні коли, свій улюблений найміцніший еліксир. Ми не навернули у свою віру нікого з провідних учасників, зате вижили. І що навіть краще, підтвердили, що наша стаття викличе ажіотаж.

***

Постскриптум. Важко сказати, який вплив мала наша стаття. Ми знаємо, що її часто цитують, але не можемо встановити, чи вдалося нам когось підштовхнути зайнятися поведінковими правом та економікою. Я лиш можу зазначити, що на сьогодні проведено багато досліджень з поведінкового права та економіки — їх достатньо, щоб заповнити 800 сторінок Оксфордського довідника з поведінкової економіки і права під редакцією Еяла Заміра і Дорона Тайхмана[304]. Один із провідних діячів цієї галузі, професор права Каліфорнійського університету в Лос-Анджелесі, Рассел Коробкін, готовий оголосити перемогу: «Битву за відокремлення економічного аналізу правових норм та інститутів від гамівної сорочки строгих вихідних положень раціонального вибору виграно»[305]. Завжди побоюючись надмірної самовпевненості, я не готовий оголосити, що «місію виконано», але ми точно можемо сміливо заявити, що «місію розпочато».

---

293 Франс зараз облишила маркетинг і захопилася фотографуванням. На мою вельми упереджену думку, її світлини варто побачити. Дивіться самі на francleclerc.com.
294 Jolls, Sunstein, and Thaler (1998).

295 Solow (2009).
296 Пізніше ми назвали це поштовхом.
297 Ще однією важливою умовою теореми Коуза, поряд з відсутністю трансакційних витрат, є те, що ставки будуть «невеликі» порівняно з багатством сторін спору. Я ігноруватиму це заради цілей дискусії.
298 Coase (1960).
299 Ibid., p. 15.
300 Lott (1998).
301 В останніх даних, які отримали стенфордський професор права Джон Донох'ю і його колега, припускається, що якщо так зване право на носіння зброї на щось і впливає, то на збільшення рівня злочинності [Donohue III, John J., Abhay Aneja, and Alexandria Zhang. 2014. "The Impact of Right to Carry Laws and the NRC Report: The Latest Lessons for the Empirical Evaluation of Law and Policy." Working Paper 430, Stanford Law and Economics Olin].
302 На експерименті можна було заробити гроші, тому що студенти вносили ставки і багато пропозицій відхиляли — це означало, що обидва гравці нічого не отримували. Ми завжди знаходили спосіб повернути ці гроші студентам, зазвичай проводячи конкурс краси, який розглядався раніше, і віддаючи залишок коштів переможцеві.
303 Farnsworth (1999).
304 Zamir and Teichman (2014).
305 Korobkin (2011).

Розділ 28

Кабінети

Зазвичай Школа бізнесу ім. Бута при Чиказькому університеті — це осередок досліджень. Ви майже відчуваєте, як наукові кордони скриплять під постійним тиском, відкриваючись дедалі більше. Однак протягом кількох місяців навесні 2002 року все було по-іншому: дослідження, принаймні серед штатних викладачів школи, призупинилися. Потрібно було вибрати кабінети.

Завдання, здавалося б, просте. Роками тулячись у чарівному, але тісному і затишному приміщенні в головному корпусі університету, бізнес-школа будувала нову будівлю за два квартали. Спроектована всесвітньо відомим архітектором Рафаелем Віньолі, це мала бути приголомшлива сучасна споруда із захопливим атріумом. Вона розташовувалася через дорогу від знаменитого Robie House, який звів Френк Райт, і Віньолі віддав йому належне, спроектувавши кут будівлі, звернений на знаковий будинок архітектора-новатора. Розкішна будівля була сповнена світла, і майже кожен з нетерпінням чекав переїзду. Усе, що залишалося зробити, це вирішити, кому який кабінет дістанеться. Що могло піти не так?

Є багато можливих способів розподілити кабінети, але декани вирішили зупинитися на незвичайному. Буде проект із кабінетами. Викладачі отримають певний проміжок часу, щоб вибрати ще не зайнятий кабінет, маючи інформацію про те, які з них уже зайняті. Усе це видається нормальним, але залишалося важливе питання, як буде визначатися порядок. Старшинство, здається, очевидний варіант, але в Чиказькому університеті побутує відомий вислів, що ви варті лише того, чого варта ваша остання стаття. Лотерея також серйозно не розглядалася; розташування кабінетів було занадто важливим питанням, щоб повністю покладатися на випадок.

Декани вирішили, що порядок вибору ґрунтуватиметься на «заслугах», а визначати вагомість цих заслуг буде заступник декана зі

справ професорсько-викладацького складу Джон Гейзінґа. Він уже відповідав за переговори з новими викладачами про умови їхніх контрактів, а також мав справу з нинішніми викладачами, незадоволеними своїми призначеннями, оплатою, колегами, студентами, бюджетом наукових досліджень або чимось іншим. Незважаючи на те що Джон тільки кілька років був на цій посаді, ним захоплювався весь професорсько-викладацький склад, який вважав його чесним, навіть якщо він був іноді різким і прямолінійним[306].

Іншим деканам вистачило розуму дати всім усвідомити, що цим займатиметься лише Джон, до якого слід звертатися з усіма скаргами. Добре все обміркувавши, він оголосив, як визначатиметься порядок відбору (та ієрархія). По-перше, буде певна кількість категорій (їх називали комірками, термін зі статистики). Джон вирішить, скільки комірок має бути і які викладачі будуть розподілені до кожної комірки, але порядок *усередині кожної комірки* визначатиметься жеребкуванням. Кількість комірок не оголосили, і вона досі залишається невідомою. Як ми переконаємося, це призвело до певної неясності перебігу процесу.

У день драфту кожному викладачеві надавалося п'ятнадцять хвилин, щоб обрати кабінет. У цьому їм допомагав один з архітекторів, які працювали над проектом. На той момент будівля мала вигляд сталевої клітки, тому не було можливості піти і подивитися кабінети, зате можна було скористатися архітектурними кресленнями та макетом будівлі. Два інших цікавих правила: кабінети не можна було обміняти, а після того, як про це запитав один старший член професорсько-викладацького складу, декани рішуче виключили можливість купівлі в колеги порядку в черзі. Це рішення і той факт, що школа заборонила виставляти на аукціон почерговість вибору, виявляє, що навіть у Школі бізнесу ім. Бута, де багато хто виступає за відкритий ринок немовлят і органів, деякі об'єкти — як-от кабінети викладачів — це святе і їх не можна продавати на ринку.

Виявилося, що більшість викладачів очікували чогось схожого на це, і майже всі старші викладачі були задоволені, знаючи, що їх оберуть одними з перших. Кілька тижнів було спокійно.

Через деякий час усі викладачі отримали електронного листа з інформацією, що драфт відбудеться через кілька тижнів і що наш час

вибирати був, скажімо, з 10:15 до 10:30 в середу. В електронному листі не було жодного натяку на ієрархічний порядок. Ми нічого конкретного не знали... приблизно тридцять хвилин. Аніл Каш'яп, наденергійний старший викладач із фінансів та економіки, узяв на себе інформування всіх про порядок драфту. Нам надійшов електронний лист, у якому було прохання повідомити свій інтервал часу. За кілька годин основний принцип драфту став зрозумілим.

Старшинство зовсім не ігнорували. Усі штатні професори вибирали перед (нештатними в нашій системі) ад'юнкт-професорами, які вибирали перед доцентами, які вибирали перед ад'юнктами, і так далі. Порядок вибору в межах групи нештатних професорів здавався повністю довільним, і на цьому молодші викладачі повернулися до роботи, намагаючись потрапити до штату, щоб мати шанс працювати колись в одному з тих кабінетів для старших викладачів. Тим часом серед старших викладачів почалося справжнє пекло.

Джон так ніколи мені й не розповідав (або кому-небудь ще, наскільки мені відомо), як саме був визначений порядок драфту для старших викладачів. У мене є найімовірніша здогадка[307]. Думаю, було три комірки для професорів. У першій комірці А було близько десятка осіб, які вважалися зірками у своїх групах. Був принаймні один викладач з кожного напряму, наприклад з бухгалтерського обліку, економіки тощо, але з фінансів, що на сьогодні є найбільшим відділом, було кілька людей. Поки що все йшло нормально. Ніхто не скаржився б, якби Джин Фама отримав право першого вибору. Він був найвизначнішим представником у драфтпулі.

У комірці Б була більша частина решти штатних викладачів факультету, а в комірці В — викладачі, які більше активно не займалися дослідницькою роботою. Оригінально вийшовши із ситуації, Джон зарахував себе до останньої комірки штатних викладачів. Думаю, Джон вибирав людей до першої комірки, бажаючи досягнути кількох цілей. Однією з них було нагородити тих, хто зробив значний внесок у розвиток школи. Іншою — розкидати зіркових викладачів по будівлі; найпривабливіші кабінети розташовувалися по кутках будинку, і тому далеко один від одного, адже п'ятиповерхова будівля займає цілий квартал, а кабінети викладачів розподілялися по трьох верхніх поверхах.

Найбільше засмутилися люди з комірки Б, які вважали, що заслужили бути в комірці А, і яким не пощастило в жеребкуванні у своїй комірці. До цієї категорії належало кілька людей, але найбільше з них розгнівався Арчі[308]. Одного з його колег, Клайда, включили в комірку А, і йому пощастило опинитися другим у черзі. Тоді як Арчі вибирав десь серед останніх у другій групі, після двох своїх набагато молодших колег.

Назвати Арчі розлюченим через такий поворот подій — це нічого не сказати. Він стрибав як божевільний, якщо можна так висловитися. Він був шалений, як корибант, якщо це вам про щось говорить. На думку Арчі, весь драфт був сфальсифікований, і жодні істотні докази не похитнули б його думки. Перший пік отримав Дуг Даймонд, один з найшанованіших і найулюбленіших членів викладацького складу, хоч і не широко відомий за межами наукових кіл. Фама був третім. Пам'ятаю, як думав тоді, що єдиним, хто по-справжньому був задоволений своїм місцем у драфті, був Дуг. Але нещаснішого за Арчі годі було знайти.

Десь через день після того, як порядок драфту був відтворений, Аніл Каш'яп повернувся на роботу і вирішив, що потрібно перевірити, яким же зрештою буде драфт. Той, хто стояв один із перших у черзі, міг бути зацікавлений у тому, щоб побачити «сусідів», якими можуть стати ті, хто стояв далі в черзі. Ми провели несправжній драфт за допомогою електронної пошти. Електронну таблицю передавали один одному: спочатку Дугу, далі Клайду, згодом Джину і так далі, де кожен зазначав свій вибір кабінету.

Хтось поширив плани поверхів, але викладачі зажадали детальнішу інформацію, зокрема розміри кожного кабінету та наявність там термостата. Термостати були орієнтовно в одному кабінеті з трьох, і, принаймні теоретично, власник кабінету міг контролювати температуру за допомогою термостата. Я запропонував Джону встановити термостати-муляжі в інших кабінетах, щоб усі були щасливі, і з мого досвіду користування термостатом у кабінеті, який я вибрав, муляжі контролювали б температуру так само ефективно. Несправжній драфт зайняв кілька днів, через що голосно жалілися: «Де, чорт забирай, Х, він що, не читає електронну пошту?». Усі

захопилися цим експериментом, тому ми повторили весь процес, щоб побачити, чи нічого не зміниться. Це було важливо!

Нарешті настав день драфту, і ми почали вибирати о 8:30 ранку. Єдина проблема виникла на початку, коли хтось вибрав кабінет, на який той, хто мав вибирати пізніше, претендував у несправжньому драфті, що супроводжувалося реплікою: «Це був мій кабінет, виродку!». Здається, що ефект володіння може спостерігатися навіть у випадку з кабінетом, який був обраний у тренувальній вправі (що було чітко означено). А потім сталося щось дивне. Вибираючи о 13:15, професор фінансів Луїджі Зінґалес поклав око на кабінет на п'ятому поверсі поруч зі своїми колегами з корпоративних фінансів. Луїджі, недовірливий від природи (він приписує цю рису своєму італійському вихованню), поставив під сумнів розраховану площу вибраної кімнати.

Архітекторка намагалася відкараскатися від нього, але Луїджі наполягав. Вона витягла реальні плани поверхів і виявила, що він мав рацію. Кабінет, який він вибрав, був майже на два квадратних метри менший, ніж було зазначено. (Усі кабінети великі, в основному від 17 до 21 квадратного метра). Луїджі швидко змінив свій вибір на користь більшого кабінету неподалік і повернувся до себе в кабінет, щоб поділитися відкриттям. Він, звичайно, не говорив про свої підозри нікому перш ніж зробити вибір, щоб не втратити перевагу перед конкурентами. Чутки поширилися швидко. Люди, які вибирали раніше, кинулися з вимогами, щоб їхні кабінети переміряли. Знайшлися й інші помилки в попередніх розмірах кабінетів, і люди хотіли їх поміняти. Справжній переполох! З Джоном, який поїхав з міста на конференцію, нарешті зв'язалися, і десь близько 15 години драфт був призупинений для проведення повторних розрахунків.

Знадобилося кілька днів для того, щоб можна було оголосити нові розміри, і цього разу до нещасних людей приєдналися деякі з тих, хто був одним із перших у черзі. Кілька їхніх кабінетів «зменшилися», і вони хотіли поміняти їх на ті, що вибрали люди, які були нижче у драфті. Тоді Джон повідомив через електронну пошту, що драфт відбудеться наступного тижня. Люди могли змінити свої піки; однак *вони не могли вибрати той кабінет, який уже хтось зайняв, навіть якщо ця людина була пізніше у драфті*. Піднявся ще більший ґвалт.

Приблизно в цей час Джон зайшов в обідню перерву до вестибюля факультету в пластикових окулярах Граучо Маркса, ніби він тут інкогніто. Це викликало фурор, та ті, хто були розлючені, не сміялися голосно.

Аналіз постфактум

Через рік чи трохи пізніше ми перебралися до нової будівлі, і здебільшого все було добре. Озираючись назад, я розумів, що найдивовижнішим у цьому фіаско було те, що за винятком дев'яти кутових кабінетів, решта були переважно однакові. Вони всі гарні, набагато кращі за ті, що в нас були в старій будівлі. Звичайно, деякі з них трохи більші за інші, а в деяких трохи кращий краєвид, але багато відмінностей, які зараз очевидні, не можна було повною мірою оцінити на етапі драфту. Наприклад, кабінети на п'ятому поверсі розхапали рано, можливо, через помилкову «що вище, то краще» евристику, але п'ятий поверх не має переваги в краєвиді порівняно з четвертим, проте має один недолік — обслуговується лише однією з трьох груп ліфтів у будівлі і до цього ж найзавантаженішою. У кабінетах уздовж північного боку будівлі найкращі краєвиди, зокрема на Чикаго, але вони не були з-поміж перших, які вибирали викладачі.

Якщо північна сторона з природним освітленням і красивими краєвидами була цінним придбанням на цьому ринку, то надто переоціненим товаром була площа. Відмінність між кабінетами площею 17 і 21 квадратний метр не є помітною. Більшість людей, які приходять до школи, навіть не помічають, що кабінети відрізняються за розміром. Але якщо єдине, на що ви дивитеся на електронній таблиці, це список кабінетів з їхніми розмірами, цьому фактору обов'язково надаватимуть більшого значення. Якщо є якесь число, люди використають його[309].

Озираючись назад, думаю, що фурор, викликаний відвертим розподілом викладачів за категоріями, можна було б певною мірою пом'якшити, якби процес був трохи прозоріший. Наприклад, можливо, хорошою ідеєю було б зробити інформацію про кількість

комірок відкритою. Це принаймні переконало б Клайда в тому, що його не навмисно зарахували до тих, хто мав пізніший пік.

Я також покладаю частину провини на архітектора і його команду. Незважаючи на те, що вони покірно провели сотні годин, розмовляючи зі студентами, викладачами та адміністраторами про те, як використовуватиметься будівля, у результаті чого простір вийшов як естетичним, так і дуже функціональним, ніхто не сказав архітекторові, як будуть розподілені кабінети. Якби він знав, то міг би взагалі не робити кутових кабінетів. Одна невелика зміна, яку він міг би зробити навіть пізніше, це трохи зменшити офіс, який зайняв Дуг Даймонд. Офіс Дуга міститься на п'ятому поверсі, у північно-східній частині, і, щоб посипати сіль на рани тим, кому не пощастило, це був найбільший офіс з усіх. У той час я пропонував, що за можливості архітекторові слід відрізати частину площі від його кабінету і віддати одному з його сусідів, щоб перший вибір був не такий очевидний. Але він був усього-на-всього архітектор; терміна «архітектор вибору» тоді ще не винайшли.

---

306 Джон був також палкий шанувальник баскетболу і регулярно вигравав NBA fantasy basketball league. Через кілька років після цього епізоду він став агентом Яо Міна — зірки баскетболу зі зростом 229 см.

307 Я все ж показав Джону чорновий варіант цього розділу і попросив його прокоментувати. Він не підтвердив і не спростував подробиці моєї реконструкції тих подій, але визнав-таки, що основні факти описані правильно.

308 Коли в цьому розділі зазначається лише ім'я особи, вона є реальною, але з вигаданим ім'ям.

309 Hsee et al. (2009).

Розділ 29

Американський футбол

З багатьох унікальних аспектів так званої роботи на посаді професора провідного дослідницького університету найбільше я ціную свободу думати майже про все, що вважаю цікавим, і все ще називати це роботою. Ви вже бачили, що мені вдалося написати статтю про ментальний облік любителів вина. Наступні два розділи заглиблюються в інші ділянки, що на перший погляд можуть здатися несерйозними: відбір гравців до Національної футбольної ліги (НФЛ) і прийняття рішень учасниками телевізійних ігрових шоу. Спільним у цих двох темах було те, що вони давали унікальну можливість вивчити способи прийняття рішень у ситуаціях із високими ставками і, отже, були відповіддю тим критикам, які заявляли (і продовжують заявляти), що поведінкові упередження не виникають, коли ставки достатньо високі (про це йшлося в розділі 6 «Стрій критиків»).

Один із прикладів цієї критики, яка застосовується до вивчення НФЛ, це коментар Гері Беккера, найвидатнішого з багатьох практиків Чиказької теорії цін[310]. Я називатиму цю критику припущенням Беккера. Беккер вважав, що на конкурентних ринках праці лише люди, які виконують свою роботу як екони, можуть обіймати ключові посади. Беккер зробив це припущення, коли в нього запитали його думку про поведінкову економіку. «Поділ праці сильно послаблює, якщо не усуває будь-які ефекти [викликані обмеженою раціональністю]... Не має значення, що 90 % людей не можуть зробити комплексний аналіз, необхідний для розрахунку ймовірностей. 10 % людей, які можуть це зробити, опиняться зрештою на роботі, де це потрібно»[311]. У цьому розділі ми перевіряємо припущення Беккера. Чи стосується це власників, генеральних менеджерів, тренерів команд Національної футбольної ліги? Обережно, спойлер: ні, не стосується.

Дослідження Національної футбольної ліги я проводив зі своїм колишнім студентом Кейдом Мессі, який тепер викладає у Вортонській

школі бізнесу. Як і з Вернером де Бондтом, з Кейдом я вперше зустрівся, коли він навчався на програмі MBA, під час мого першого року в Чиказькому університеті. Я був вражений його інтуїтивним розумінням того, що впливає на людей, і це робило дослідницький проект цікавим. Я запропонував йому продовжити навчання і здобути докторський ступінь, і, на щастя для нас обох і студентів, яким поталанило вивчати його курс, він погодився.

Наша стаття про футбол номінально стосується своєрідної інституції, що називається драфт НФЛ[312]. У НФЛ команди обирають гравців подібно до того, як ми обирали кабінети. І не турбуйтеся: не потрібно розбиратися в американському футболі, щоб зрозуміти цей розділ і його висновки. Зрештою, цей розділ стосується проблеми, з якою стикається кожна організація: як вибирати працівників.

Ось як функціонує драфт НФЛ. Раз на рік наприкінці весни команди обирають перспективних гравців. Майже всі кандидати грали у футбол в американському коледжі чи університеті, що дає можливість професійним скаутам і генеральним менеджерам побачити їхні задатки. Команди по черзі вибирають гравців, при чому порядок черги визначається за результатами гри попереднього року. Команда з найгіршими результатами вибирає першою, а команда, яка виграє чемпіонат, вибирає останньою. Драфт проходить протягом семи раундів, а це означає, що кожна команда починає із сімома піками, хоча є й додаткові піки, які надаються з причин, не важливих для нашої історії. Протягом початкового періоду контракту, зазвичай чотири або п'ять років, спортсмен може грати тільки за команду, яка його вибрала на драфті. Коли строк дії контракту закінчується або гравця виключають з команди, він оголошується вільним агентом і може підписати контракт із будь-якою командою, з якою захоче.

Головною особливістю, яка відрізняється від драфту кабінетів у Школі бізнесу ім. Бута, є те, що команди можуть обмінювати права на піки. Наприклад, команда з правом на четвертий пік може погодитися віддати цей пік в обмін на два або більше пізніших піки. Таких обмінів достатньо (понад 400 у нашій вибірці), щоб можна було зробити висновок про те, як команди оцінюють право вибирати раніше. Команди можуть також обмінювати піки цього року на

наступні роки, що робить можливим вивчення часових уподобань команди.

Перш ніж ми почали цей проект, у нас із Кейдом була сильна підозра, що в цьому середовищі спостерігалася дуже неправильна поведінка. Ми, зокрема, вважали, що команди занадто високо оцінюють право обирати раніше у драфті. Частково це відчуття ґрунтувалося на спостереженні за кількома яскравими прикладами. Один із найвідоміших прикладів стосувався персонажа на ім'я Майк Дітка, легендарного колишнього гравця, який став тренером New Orleans Saints.

У драфті 1999 року Дітка вирішив, що єдине, що відділяє Saints від перемоги в найближчому чемпіонаті, це придбання гравця, раннінбека на ім'я Ріккі Вільямс. У Saints був пік під дванадцятим номером, і Дітка хвилювався, що Вільямса виберуть, перш ніж до них дійде черга, тому публічно оголосив, що готовий обміняти всі свої піки, якщо йому дістанеться Вільямс (не найрозумніша стратегія для переговорів). Коли настала черга Washington Redskins із п'ятим піком, і Ріккі Вільямс був усе ще вільний, Saints змогли зробити обмін, якого хотів Дітка, хоч і за дуже високу ціну. Зокрема, щоб перейти від дванадцятого піка до п'ятого, Saints віддали всі піки, які в них були в нинішньому драфті, а також свої піки в першому і третьому раунді наступного року. Ці останні піки виявилися особливо цінними, щоб їх віддавати, оскільки Saints стали в підсумку другою з найгірших команд у лізі 1999 року, а це означало, що вони віддали другий пік у першому раунді драфту 2000 року. Очевидно, перехопити Вільямса було недостатньо, щоб справи в команді налагодилися. Вільямс грав чотири роки за Saints і був дуже добрим, але не трансформативним гравцем, і команді не завадили б усі ті гравці, яких вони могли мати завдяки пікам на драфті, які обміняли. Ми з Кейдом думали: чому хтось пішов би на такий обмін?

Обмін Saints був просто граничним прикладом загальної поведінки, яку ми хотіли виявити, а саме переоцінки права вибирати раніше. П'ять висновків із психології прийняття рішень підтримували нашу гіпотезу, що ранні піки коштуватимуть надто дорого:

1. *Люди надмірно самовпевнені.* Вони вважають, що їхня здатність розрізняти здібності двох гравців більша, ніж є насправді.
2. *Люди роблять прогнози, які виявляються занадто екстремальними.* У цьому разі люди, які оцінюють рівень потенційних гравців, — скаути — занадто легко називають певного гравця ймовірною суперзіркою, коли суперзірки вже за самим означенням трапляються не дуже часто.
3. *Прокляття переможця*[313]. Коли багато учасників змагаються за один лот, переможцем аукціону часто стає той, хто найбільше переоцінює об'єкт продажу. Те саме буде справедливо і для гравців, особливо сильно розрекламованих, яких рано вибирають на початку першого раунду. Згідно з прокляттям переможця, ці гравці будуть успішними, але не настільки, як вважають команди, що їх вибирають. Більшість команд вважали, що Ріккі Вільямс мав чудові перспективи, але ніхто так сильно не хотів, щоб він дістався їм, як Майк Дітка.
4. *Ефект помилкового консенсусу*[314]. Якщо по суті, то люди схильні думати, що інші поділяють їхні вподобання. Наприклад, коли iPhone тільки з'явився, я поставив студентам на моєму курсі два анонімні запитання: чи є у вас iPhone і який відсоток студентів вашого курсу, на вашу думку, також має iPhone? Власники iPhone думали, що в більшості їхніх однокурсників він також є, тоді як ті, у кого його не було, вважали, що власників iPhone небагато. Подібно до цього відбувається і в драфті, коли команда закохується в якогось гравця, вона просто *впевнена*, що всі інші команди поділяють її позицію. Вона намагається опинитися вище у списку, перш ніж інша команда вкраде їхнього хлопчину.
5. *Упередження поточного моменту*. Власники команд, тренери і генеральні менеджери — усі хочуть виграти зараз. Для гравців, обраних на початку драфту, завжди є можливість — часто ілюзорна, як і у випадку з Ріккі Вільямсом, — що вони одразу ж перетворять команду-аутсайдера на переможця або

команду з числа перших на чемпіона Супербоулу. Команди хочуть вигравати зараз!

Отже, наша основна гіпотеза полягала в тому, що ранні піки були переоціненими, а це означає, що ринок драфт-піків не відповідає гіпотезі ефективного ринку. На щастя, ми змогли отримувати всі потрібні дані, щоб точно перевірити цю гіпотезу.

Першим кроком у нашому аналізі було просто оцінити ринкову вартість піків. Оскільки піки часто продають, ми могли використати історичні дані про продаж для оцінювання відносної вартості піків. Якщо ви хочете отримати п'яте місце в черзі, а у вас дванадцяте, як було в Дітка, скільки потрібно ще накинути, щоб цей обмін відбувся? Результати цього аналізу показано на рисунку 14. Крапки — це конкретні угоди, які ми використовували для розрахунку кривої. На рисунку впадають в око дві речі. По-перше, крива дуже крута: перший пік коштує приблизно в п'ять разів більше, ніж тридцять третій, який іде першим у другому раунді. У принципі, команда з правом на перший пік може зробити серію обмінів і мати зрештою п'ять ранніх піків у другому раунді.

Ще на цьому рисунку можна помітити, як добре крива узгоджується з даними. Окремі обміни, позначені точками, розташовані дуже близько до розрахованої лінії. В емпіричній роботі майже ніколи не отримують таких акуратних даних. Як таке могло статися? Виявляється, дані так добре впорядковані, тому що всі покладаються на Чарт — таблицю, у якій вказана відносна вартість піків. Майк Маккой, власник меншої частки акцій Dallas Cowboys, інженер за освітою, був першим, хто розрахував Чарт. Джиммі Джонсон, який був на той час тренером, попросив його допомогти оцінити потенційні обміни, от Маккой і оцінив історичні дані обмінів і придумав Чарт. Хоча Чарт спочатку був конфіденційною інформацією, відомою тільки Cowboys, зрештою він поширився по всій лізі, і тепер його використовує кожен, як показано в таблиці 3.

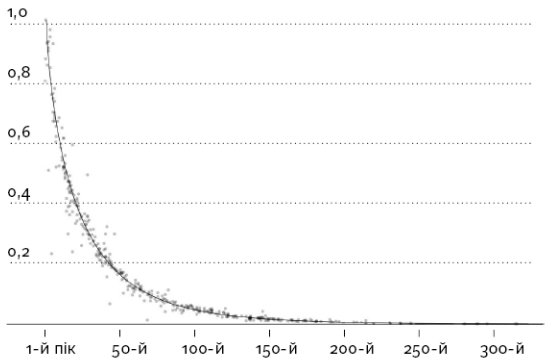


Рис. 14. Середня ринкова вартість черги в драфті НФЛ відносно першого піка

Таблиця 3

Чарт

Пік	Вартість	Пік	Вартість	Пік	Вартість	Пік	Вартість
1	*3000*	*9*	*1350*	*17*	*950*	*25*	*720*
2	*2600*	*10*	*1300*	*18*	*900*	*26*	*700*
3	*2200*	*11*	*1250*	*19*	*875*	*27*	*680*
4	*1800*	*12*	*1200*	*20*	*850*	*28*	*660*
5	*1700*	*13*	*1150*	*21*	*800*	*29*	*640*
6	*1600*	*14*	*1100*	*22*	*780*	*30*	*620*
7	*1500*	*15*	*1050*	*23*	*760*	*31*	*600*
8	*1400*	*16*	*1000*	*24*	*740*	*32*	*590*

Коли ми з Кейдом розшукали містера Маккоя, у нас з ним відбулася цікава розмова про історію цього експерименту. Маккой підкреслив, що в його наміри ніколи не входило вказати, якою повинна бути вартість піків, він лише демонстрував вартість, яку використовували команди, на основі попередніх обмінів. Наш аналіз мав іншу мету. Ми хотіли запитати, чи були ціни, указані в Чарті, «правильні», якщо розглядати значення цього терміна з погляду теорії ефективного ринку. Чи повинна раціональна команда бути готовою відмовитися від стількох піків, щоб отримати один із найвищих?

Потрібно було ще два кроки, щоб довести нашу точку зору, що команди цінують ранні піки надто високо. Перший з них був легким: визначити, скільки коштують гравці. На щастя, ми могли дістати дані про заробітну плату гравців. Перш ніж заглибитися в зарплатні дані, важливо зрозуміти ще одну особливість ринку праці для гравців Національної футбольної ліги. Ліга прийняла ліміт зарплати, що означає верхню межу того, скільки команда може платити своїм гравцям. Це цілком відрізняється від багатьох інших видів спорту, наприклад у Головній бейсбольній лізі та європейському футболі багаті власники можуть платити стільки, скільки хочуть, щоб придбати зіркових гравців.

Наше дослідження було можливе завдяки ліміту зарплати. Його наявність означає, що кожна команда повинна обходитися однаковим бюджетом. Щоб регулярно перемагати, команди змушені бути економними. Якщо російський олігарх хоче витратити сотні мільйонів доларів на купівлю футбольної суперзірки, завжди можна раціоналізувати це рішення тим, що він отримує корисність, дивлячись на цього гравця, як і з купівлею дорогого твору мистецтва. Але в Національній футбольній лізі купівля дорогого гравця або віддавання великої кількості піків, щоб отримати зірку на зразок Ріккі Вільямса, пов'язані з явно вираженою альтернативною вартістю для команди, наприклад іншими гравцями, яких можна було б найняти за цю вартість чи вибрати на драфті з тими піками. Це обмеження бюджету означає, що єдиний спосіб зробити команду переможною — це знайти гравців, які забезпечують більшу цінність, ніж самі коштують.

У лізі також існують правила, пов'язані із заробітною платою новачків. Зарплата гравців, які грають перший рік, у порядку драфту, показана на рисунку 15. Цифри, які ми тут використовуємо, є офіційними витратами команди на «ліміт зарплати», які містять у собі зарплату гравця плюс амортизацію заохочувальної премії, яка виплачується авансом. Рисунок 16 має багато спільних рис із рисунком 18. Насамперед, крива досить крута. Високі піки оплачуються значно більше, ніж піки в нижчих раундах. І знову ж таки, розрахована лінія дуже добре збігається з даними, тому що ліга значною мірою диктує, скільки платити гравцям за першими контрактами.

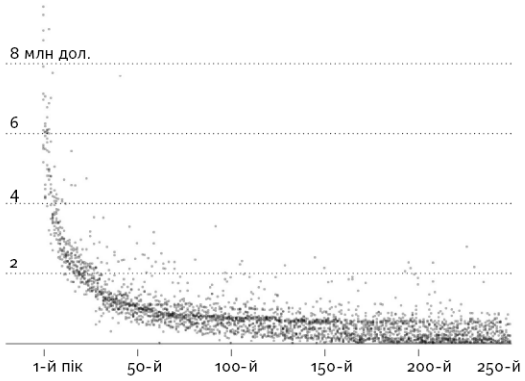


Рис. 15. Середня заробітна плата гравців відповідно до драфтових піків

Тож високі піки виявляються зрештою дорогими з двох боків. По-перше, команди повинні відмовитися від багатьох піків, щоб використати один (або заплативши за вищі піки, або через альтернативну вартість, відмовляючись обміняти на нижчі піки). А по-друге, гравці, обрані в піки перших раундів, отримують високу зарплату. Очевидне запитання: вони цього варті?

Запитання можна сформулювати по-іншому: що робить ціну ранніх піків раціональною і чи є вона насправді такою? Ціна свідчить про те, що в середньому перший гравець, вибраний у драфті, у п'ять разів кращий за тридцять третього гравця. Один цей факт не говорить нам нічого, адже цінність гравців може варіюватися у співвідношенні, значно більшому, ніж 5:1. Деякі гравці завжди показують себе зірковими спортсменами, які можуть трансформувати команду. Інші ж — не що інше, як повний провал, коштують команді великих грошей і мало що можуть запропонувати у відповідь. Ці гравці боляче відображаються на продуктивності, оскільки команди не можуть ігнорувати незворотні витрати. Якщо команда платить за високий пік у драфті багато грошей, вона опиняється під великим тиском — вона мусить допустити цього гравця до гри, незалежно від того, наскільки добре він грає[315].

Ключовим тут виявляється те, чи добре менеджер команди розрізняє зірок і гравців, які не виправдають надій. Ось простий мисленнєвий експеримент. Припустімо, що ви розподіляєте всіх гравців, вибраних для певної ролі в команді (квотербек, ресивер тощо), у порядку, в якому вони обиралися. Тепер візьміть двох гравців, вибраних

послідовно на драфті, наприклад третього раннінбека і четвертого. Яка ймовірність, що гравець, вибраний раніше, кращий за якимось об'єктивним критерієм? Якби команди вміли добре прогнозувати, то гравець, якого вибирають першим, був би кращий у всіх іграх. Якби команди взагалі не вміли обирати, то гравець, вибраний раніше, був би кращий у половині випадків, як при підкиданні монети. Здогадайтеся, наскільки добре команди справляються з цим завданням.

Насправді протягом усього драфту ймовірність того, що гравець, вибраний раніше, буде кращим, — 52 %. У першому раунді вона трохи вища — 56 %[316]. Майте це на увазі, коли читатимете решту цього розділу, і наступного разу, коли захочете найняти когось і будете «впевнені», що знайшли ідеального кандидата.

Хоча цей результат прозоро натякає на те, яким вийде наш аналіз, варто коротко описати ретельніший аналітичний процес. Ми спостерігали за продуктивністю кожного гравця, якого вибрали під час драфту в період проведення нашого дослідження, протягом строку дії його першого контракту. Потім для кожного гравця року ми присвоїли економічну цінність продуктивності, інакше кажучи, визначили цінність, яку гравець приніс команді цього року. А зробили ми це, враховуючи, скільки коштувало б найняти еквівалентного гравця (за позицією і рівнем професіоналізму), який був на шостому, сьомому чи восьмому році свого контракту і таким чином отримував оплату за ринковою ставкою, адже після закінчення строку дії його першого контракту він став вільним агентом. Показник продуктивності гравця для команди, яка вибрала його на драфті, буде тоді сумою річних показників заробітної плати щороку, коли він залишається в команді, поки строк дії його першого контракту не закінчиться. (Після цього, щоб його залишити, вони будуть змушені платити йому за ринковою ціною, або він може перейти в іншу команду).

На рисунку 16 ми побудували графік загального «показника продуктивності» для кожного з гравців, розташованих відповідно до порядку вибору на драфті, а також криву заробітної плати на рисунку 15. Зверніть увагу, що крива показника продуктивності спадна, і це означає, що команди таки володіють певними вміннями оцінювати гравців. Гравці, яких вибирають раніше у драфті, і справді

кращі, але наскільки? Якщо відняти заробітну плату від показника продуктивності, то вийде «додаткова вартість» для команди, тобто наскільки більший (чи менший) показник продуктивності одержує команда порівняно з тим, скільки вона повинна платити гравцеві. Можна вважати це прибутком, який команда отримує від гравця впродовж строку дії його першого договору.

Нижня лінія на цьому графіку показує додаткову вартість. Варто звернути увагу, що ця крива похило піднімається протягом першого раунду. А це означає, що ранні піки насправді варті *менше*, ніж наступні. Але згадайте, що згідно з Чартом ранні піки коштують значно більше, ніж наступні! На рисунку 17 показано обидві криві на одному графіку, подані в співставних одиницях; по вертикальній осі ми відобразили вартість першого піка зі значенням 1.

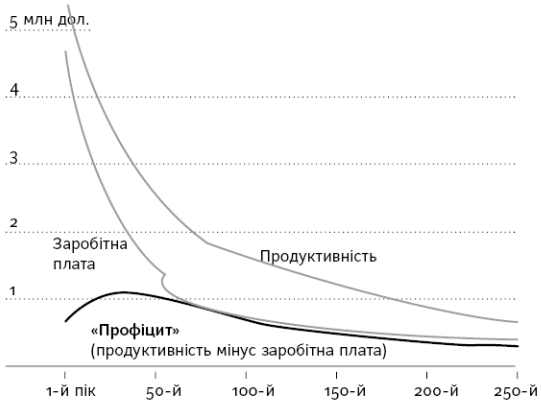


Рис. 16. Додаткова вартість драфт-піків НФЛ

Якби цей ринок був ефективний, то ці дві криві були б ідентичні. Крива вартості драфт-піків була б точним прогнозом профіциту, що отримала б команда, використовуючи пік у грі; тобто перший пік мав би найвищий профіцит, другий — другий найвищий профіцит і так далі. А це навряд чи так. Крива ринку обмінів (і Чарт) свідчить про те, що ви можете обміняти перший пік на п'ять ранніх піків другого раунду, але ми виявили, що *кожен* з цих піків другого раунду дає команді більший профіцит, ніж пік першого раунду, на який їх разом обміняли! За всі роки, протягом яких я досліджував ефективність ринку, це було найбільш кричуще порушення, яке я коли-небудь бачив.

Ми зробили ще одне цікаве відкриття про ринок піків. Іноді команди обмінюють пік у драфті цього року на пік у наступному. Який обмінний курс таких угод? Навіть побіжного погляду на дані вистачить, щоб побачити, що для таких угод використовується емпіричне правило: пік у певному раунді цього року приносить пік на один раунд раніше в наступному. Віддайте пік у третьому раунді цього року, і ви можете отримати пік у другому раунді в наступному році. (Детальний аналіз підтверджує, що угоди близькі до дотримування цього правила). Це емпіричне правило на перший погляд не здається нерозумним, але ми виявили: у такий спосіб команди дисконтують майбутнє на 136 % на рік! Ось вам і упередження поточного моменту! Та в лихваря можна взяти позику за меншою ставкою. Не дивно, що розумні команди усвідомили це і радо відмовляються від піків цього року, щоб отримати пік у вищому раунді наступного року[317].

Рис. 17. Порівняння «Чарту» з профіцитом гравців

Отже, наше дослідження давало дві прості поради командам. По-перше, обмінюйте піки під високим номером у першому раунді на додаткові піки пізніше у драфті, особливо піки другого раунду. По-друге, будьте «банкіром драфт-піків». Віддавайте піки цього року за кращі піки наступного.

Перш ніж обговорювати значення наших висновків, особливо пораду обмінювати на нижчі піки, важливо виключити кілька потенційних пояснень, які можуть виникнути в багатьох читачів, особливо тих, які думають як економісти.

Чи можуть команди заробити стільки грошей від продажу футболок з іменем гравця, що їм усе ще буде вигідно вибрати на драфті

резонансного гравця, навіть якщо він не стане зіркою? Ні. Прибуток від продажу футболок та іншої офіційної продукції НФЛ розподіляється порівну між командами.

Чи можна завдяки обранню на драфті резонансного гравця продати достатньо квитків, щоб зробити справу вартою цього, навіть якщо він не стане зіркою? Ні. По-перше, у більшості команд НФЛ є списки очікування на купівлю абонементів. Але, якщо ближче до справи, ніхто не приходить подивитися на поганого гравця, навіть коли він відомий. Щоб ретельно дослідити цю можливість, ми знову провели аналіз із використанням лише даних про лайнменів атаки, здебільшого анонімних гігантів, які намагаються захистити квотербека від гравців захисту розміром з гору, що хочуть його заблокувати. Хоча тільки найвідданіші фанати зможуть назвати імена гравців з лінії нападу своєї улюбленої команди, наш аналіз дає такі самі результати, тож «зіркова принадність» не може бути тим фактором, якого не вистачає для пояснення аномалії.

Чи може шанс отримання реальної суперзірки зробити ризиковану справу вартою ризику? Ні. Ми провели один простий аналіз, щоб показати це. Основний висновок полягає в тому, що команди з ранніми піками повинні обмінювати їх на пізніші. Щоб перевірити правильність цієї стратегії, ми оцінили кожен обмін два-за-одного завдяки використанню Чарту як орієнтира. Наприклад, згідно з Чартом команда з першим піком може обміняти його на піки під номером сім і вісім, чотири і дванадцять, два і п’ятдесят і так далі. Для кожного з цих потенційних гіпотетичних обмінів ми дізнавалися про результати команди, використовуючи два показники продуктивності гравця: ігри, в яких гравець починав гру, і зіркові роки. Ми виявили, що обмін ранніх піків на пізніші спричинив значне зростання числа ігор, у яких гравець починав гру, без будь-яких жертв щодо кількості зіркових сезонів.

Як можуть ті, хто відповідають за прийняття рішення в лізі, так помилятися? Чому ринкові сили не рухають ціну драфт-піків у напрямку до додаткової вартості, яку вони забезпечують команді? Відповідь добре ілюструє концепцію *меж арбітражу*, таку важливу для розуміння фінансових ринків. Припустімо, що команда прочитає і зрозуміє нашу статтю, що вона зможе зробити? Якщо це сильна

команда, яка зазвичай перебуває у верхній частині турнірної таблиці, то вона особливо нічого не може зробити, щоб скористатися неефективністю ринку, крім того, що буде готова обміняти піки цього року на кращі в наступному. Оскільки можливості продати без покриття високий драфт-пік немає, можливостей арбітражу в розумної команди також немає, і ще менше їх у зовнішніх інвесторів. Найкраще, що можна зробити, це купити погану команду і поліпшити її стратегію вибору на драфті, принаймні на деякий час, завдяки обміну ранніх піків на пізніші.

***

Ще до появи першої чорнової версії цієї статті нами зацікавилася одна з команд НФЛ, а до цього часу ми вже неофіційно співпрацювали з трьома командами (по одній за раз, звичайно). Першим, з ким ми мали справу, був Деніель Снайдер, власник Washington Redskins. Підприємницький клуб Школи бізнесу ім. Бута запросив містера Снайдера виступити з промовою, і один з організаторів попросив мене модерувати дискусію. Я погодився, знаючи, що матиму час поговорити зі Снайдером сам на сам під час обіду.

Ден Снайдер — це людина, яка зробила себе сама. Він кинув коледж, щоб заснувати компанію, яка займалася організацією чартерних рейсів, аби продавати дешеві поїздки студентам університетів під час весняних канікул. Пізніше він зайнявся бізнесом з розсилання реклами по пошті, і йому пощастило або вистачило мудрості продати компанію 2000 року, на піку ринку. Він використав гроші від цієї угоди і взяв позику, щоб купити Redskins, свою улюблену в дитинстві команду. (Не дивно, що багато хто вважає назву команди образливою, але Снайдер захищає необхідність її збереження). Він був власником лише впродовж короткого періоду, коли ми зустрілися.

Я розповів містеру Снайдеру про наш з Кейдом проект, і він одразу ж вирішив відрядити «своїх хлопців», щоб побачитися з нами, хоча тоді був саме розпал сезону. Він сказав: «Ми хочемо бути найкращими в усьому». Вочевидь, коли містер Снайдер чогось хоче, він це отримує. Того понеділка мені зателефонував його операційний директор, який хотів поговорити зі мною та Кейдом якомога швидше. Ми зустрілися

в п'ятницю того тижня з двома його помічниками і провели взаємовигідну дискусію. Ми надали їм основні відомості, отримані в результаті нашого аналізу, а вони змогли підтвердити для нас певну внутрішню інформацію.

Після того як сезон закінчився, ми продовжували обговорення з колегами Снайдера. Тоді ми були досить упевнені в тому, що вони засвоїли два наших висновки: обмінювати високий пік на нижчі, а піки цього року — на кращі піки в наступному. Того року ми з Кейдом дивилися драфт по телебаченню з особливою цікавістю, яка перейшла у глибоке розчарування. Команда зробила прямо *протилежне* тому, що ми запропонували! Вони перемістилися вище у драфті, а потім обміняли драфт-пік під високим номером у наступному році на нижчий у цьому році. Коли ми запитали в наших контактних осіб, що ж трапилося, отримали коротку відповідь: «Містер Снайдер хотів виграти зараз».

Після цих слів можна було вдало спрогнозувати майбутні рішення Снайдера. У 2012-му в Redskins був шостий пік у драфті, а це означало, що вони були шостою гіршою командою 2011 року і їм був дуже потрібен хороший квотербек. У тому році були доступні два квотербеки з високим рейтингом, Ендрю Лак і Роберт Ґриффен III, також відомий як RG3. В Indianapolis був перший пік, і вони оголосили про свій намір вибрати Лака. Redskins хотіли RG3. Другий пік належав St. Louis Rams, у яких уже був молодий квотербек, який їх влаштовував, тож Redskins уклали угоду з Rams. Вони перемістилися на чотири позиції з шостого піку до другого, і на додаток до шостого піку віддавали Rams свої піки в першому і другому раунді наступного 2013 року, а також свій пік у першому раунді 2014-го. Це була просто вражаюча ціна за те, щоб переміститися вище всього на чотири позиції.

Що з цього вийшло? У перший рік RG3 зробив усе можливе, щоб обмін здавався розумним, а ми, професори-інтелектуали, — дурними. Він був ефективним гравцем, на якого було цікаво дивитися, а команда перемагала, вийшовши у плей-оф, тобто був шанс, що обмін буде вдалий, якщо RG3 стане суперзіркою. Але наприкінці сезону він отримав травму і просидів усю гру. Коли ж знову повернувся на поле, можливо занадто рано, то вже потребував операції через недоліковану

травму. Наступного року він не повернувся у свою найкращу форму, яку продемонстрував як новачок. А в Redskins був жахливий сезон, настільки поганий, що 2014 року пік першого раунду, який Redskins віддали Rams, виявився другим у тому драфті, тож обмін того піка обійшовся занадто дорого. (Нагадаємо, що це був пік під номером два, за який Redskins віддали кілька піків). Сезон 2014 року також був розчаруванням для RG3. Якщо озирнутися назад, то інший гравець на ім'я Рассел Вілсон, якого не вибирали аж до третього раунду, здається кращим і менш схильним до травм, ніж RG3.

Звичайно, не слід судити про обмін заднім числом, і Redskins, безумовно, не пощастило, що Ґриффен отримав травму. Але почасти в цьому і вся справа. Коли ви віддаєте кілька високих піків, щоб вибрати одного гравця, ви кладете всі яйця в один кошик, а футболісти, як і яйця, дуже крихкі[318].

Наші стосунки з Redskins не тривали дуже довго, але скоро ми дізналися, що інша команда (чия назва має залишитися конфіденційною) була зацікавлена у спілкуванні з нами щодо стратегії драфту. Маючи справу з тією командою, ми дізналися, що керівництво часто дискутує про стратегії драфту. Деякі працівники, які були знайомі з аналітичним мисленням, повірили в наш аналіз і заявляли, що потрібно обмінювати ранні піки на пізніші. Інші, наприклад власник або один із тренерів, часто просто закохувалися в якогось гравця і наполягали на обміні на вищі піки, щоб роздобути свого хлопчину. Крім того, у тих небагатьох випадках, коли команда таки понижувала свою позицію завдяки обміну піка першого раунду, отримуючи пізніші піки першого раунду плюс додатковий пік другого раунду, додаткового піка надовго не вистачало. Додатковий пік складав враження «грошей закладу» і, як правило, його швидко обмінювали, щоб ухопити ще одного «перспективного» гравця.

***

Неспроможність команд до оптимального вибору на драфті є хорошим прикладом ситуації, коли проблему «принципала — агента» можна було б точніше назвати проблемою дурного принципала. Коли економіст говорить про команду, яка робить обмін, щоб підвищити

позицію: «Це просто агентська проблема», — мається на увазі, що генеральний менеджер чи тренер турбуються про свою роботу і їм потрібно виграти зараз, інакше їх звільнять. Звичайно, це абсолютно раціонально з боку тренерів і генеральних менеджерів турбуватися про втрату свого робочого місця, їх і справді часто звільняють. Але, думаю, покладати вину за погане прийняття рішень на традиційні агентські проблеми було б хибно. У багатьох таких ситуаціях, і не тільки в спорті, власник несе принаймні таку саму відповідальність за виникнення проблеми, як і працівники. Часто трапляється, що генеральні менеджери роблять обмін, щоб підвищити позицію, тому що виграти зараз хоче *власник*. Це схоже на приклад, розглянутий у розділі 20 про CEO, який хотів, щоб його працівники взяли в роботу двадцять три ризикові проекти, але міг отримати тільки три, оскільки його підлеглі боялися звільнення в разі провалу проекту. Розв'язання цієї проблеми залежало від CEO.

Те саме стосується і тренерських рішень. В американському футболі кожна гра зрежисована, і є десятки конкретних стратегічних рішень, які тренери повинні прийняти, на відміну від європейського футболу, який через свій гнучкіший характер передбачає лише невелику кількість стандартів, як-от кутові удари. Окремі конкретні можливості прийняття рішень у НФЛ можна проаналізувати, і вони вже були проаналізовані. Одним із таких рішень є те, чи слід «використати шанс» на четвертому дауні. Команді дається чотири спроби, які називаються даунами, під час яких вона намагається перемістити м'яч на 10 ярдів або набрати очки. Якщо вона цього не робить, м'яч дістається іншій команді. Якщо команді не вдається пройти 10 ярдів під час трьох своїх спроб, вона має можливість спробувати добрати необхідні 10 ярдів (що називається «використати шанс»), намагаючись забити гол з поля або зробити пант і передати м'яч іншій команді. Девід Ромер, економіст із Берклі, вивчав цю проблему і виявив, що команди недостатньо використовують шанс добрати ярди[319].

Аналіз Ромера повторив і розширив значно більшою кількістю даних футбольний аналітик на ім'я Браян Берк, а 2013 року в New York Times використали його модель для створення застосунка, який обчислює оптимальну стратегію в будь-якій ситуації четвертого дауна: пант, використання шансу добору ярдів або забивання гола з поля[320]. Фанати

можуть стежити за New York Times 4th Down Bot у режимі реального часу і бачити, що згідно з математичними розрахунками повинна робити команда[321]. То як же вплинуло це дослідження разом із безкоштовним застосунком на поведінку футбольних тренерів? По суті, ніяк. З того часу, як Ромер написав свою статтю, частота використання шансу для добору ярдів у четвертому дауні трохи знизилася, вказуючи на те, що команди стали дурнішими! (Так само не відбулося ніяких помітних змін у стратегії команд на драфті відтоді, як вийшла наша стаття).

Нейт Сільвер — у минулому спортивний аналітик-любитель, який прославився своїми політичними прогнозами і прекрасною книжкою «Сигнал і шум»[322], — вважає, що погані рішення в четвертому дауні коштують футбольній команді в середньому половину виграшів за сезон. Аналітики Times оцінюють це ближче до двох третіх виграшів на рік. Може здатися, що це не так уже й багато, але сезон складається всього із шістнадцяти ігор. Команда може вигравати ще одну гру раз на два роки, просто ухвалюючи розумне рішення два або три рази за гру, яке вони можуть навіть перевірити онлайн, якщо потребуватимуть допомоги[323].

Звичайно, тренери — це гумани. Вони схильні чинити так, як завжди чинили, тому що ці рішення не переглядатиме бос. Як зазначав Кейнс, додержання загальноприйнятих правил убереже вас від звільнення. Розумний власник (який читає економічні журнали або наймає когось, щоб робив це за нього) наполягав би, щоб його працівники дотримувалися стратегії, яка максимізує шанси на перемогу, і попередив би їх, що невикористання можливостей може стати прямим шляхом до звільнення. Але таких власників не дуже багато. Тож володіння футбольною командою за мільярд доларів не означає, що ви належите до 10 % клубу Гарі Беккера, і вже точно не означає, що ви зможете найняти людей, які належать до клубу, або змусити їх приймати оптимальні рішення.

Тож який висновок можна зробити із припущення Беккера, що 10 % людей, які можуть робити прогнози, опиняться зрештою на робочих місцях, де такі навички потрібні? На певному рівні ми могли б очікувати, що це припущення правдиве. Усі гравці НФЛ справді добре грають у футбол; усі редактори знаються на орфографії та граматиці;

усі опціонні трейдери принаймні знають, на які кнопки на калькуляторі потрібно натиснути, щоб зробити розрахунки за формулою Блека — Шоулза тощо. Конкурентний ринок праці справді дуже добре справляється з тим, щоб спрямовувати людей на робочі місця, які їм підходять. Але за іронією долі ця логіка може стати менш переконливою, якщо рухатися вгору по управлінській драбині. Усі економісти принаймні досить добре розбираються в економіці, але багато з тих, кого вибирають на посаду завідувача кафедри, з тріском провалюються при виконанні своїх посадових обов'язків. Це знаменитий принцип Пітера[324]: людей і далі просувають по службі, доки вони не досягають свого рівня некомпетентності.

Робота футбольного тренера, завідувача кафедри або CEO є багатоаспектною. Для футбольних тренерів спроможність управляти і мотивувати групу молодих талановитих гігантів протягом довгого сезону, ймовірно, важливіша, ніж спроможність з'ясувати, чи варто використати шанс для добору ярдів у четвертому дауні. Те саме стосується багатьох топ-менеджерів і CEO, багато з яких були, як відомо, поганими студентами. Навіть ті, хто добре навчався, без сумніву, забули більшу частину з курсу статистики.

Один зі способів урятувати припущення Беккера — це стверджувати, що CEO, тренери та менеджери, яких наймають через їхній широкий спектр навичок (до яких аналітичне мислення не обов'язково і входить), можуть просто найняти розумників, які заслуговували б на те, щоб бути членами клубу 10 % Беккера, і які візьмуть на себе всю роботу з числами. Але я підозрюю: що більша значущість рішення, то менше проглядається тенденція до того, що на кількісний аналіз, зроблений іншими, будуть покладатися. Коли на карту поставлено чемпіонат чи майбутнє компанії, менеджери, як правило, покладаються на свої інстинкти.

Ми з Кейдом уже перейшли до третьої команди, власник якої прагне потрапити до елітного клубу Беккера. Але що більше ми дізнаємося про те, як функціонують професійні спортивні команди, то більше розуміємо, як важко схилити всіх в організації до прийняття стратегій, які максимізують прибуток і сприяють перемогам в іграх, особливо якщо ці стратегії порушують загальноприйняті традиції. Зрозуміло, що неодмінною умовою є очевидна підтримка зверху, починаючи від

власника. Водночас власник повинен переконати всіх підлеглих, що їх справді чекає винагорода за те, що вони використовуватимуть розумні, однак нетрадиційні можливості, навіть (особливо!) якщо вони зазнають невдачі. Мало якій команді вдалося опанувати цю виграшну формулу, про що свідчить відсутність прогресу в четвертому дауні і прийнятті рішень на драфті. Очевидно, щоб зрозуміти, як команди або будь-які інші організації приймають рішення і як їх можна поліпшити, нам потрібно повністю враховувати, що ними володіють і управляють гумани.

310 На жаль, Гері Беккер помер 2014 року, коли я ще писав цю книжку. Він був одним з найвинахідливіших економістів, яких я коли-небудь зустрічав. Шкода, що його немає, щоб сказати мені, що він думає про цю книгу. Я впевнений, що навчився б чогось із його зауважень, навіть якби не погоджувався з ними. Кліше «він учений і джентльмен» було влучним описом Гері.
311 Stewart (1997).
312 Massey and Thaler (2013).
313 Для огляду, див. мою колонку «Аномалії» з цього питання (Thaler, 1988a).
314 Ross, Greene, and House (1977).
315 Camerer and Weber (1999).
316 У цих статистичних даних використовується проста система показників «ігри, у яких гравець починав гру», щоб визначити кращих гравців. Ми використовуємо цю просту систему, оскільки показники можна виміряти для гравців на будь-якій позиції. Проте ці результати та інші, які я вказуватиму, однакові, навіть коли використовувати точніші показники продуктивності, як-от метри, набрані ресиверами чи раннінбеками.
317 Справді розумна команда продасть пік другого раунду цього року за пік першого раунду наступного року, а потім обміняє цей пік першого раунду на кілька піків другого раунду в наступному році, можливо, перетворивши його на пік першого раунду наступного року, і так далі.
318 Постскриптум: Redskins грали наприкінці сезону 2014 року проти St. Louis Rams, команди, яка отримала всі їхні піки, якими ті поступилися заради свого гравця мрії. На початку гри тренер Rams відправив усіх гравців, яких вони вибрали з тими бонусними піками, на позиції капітанів для підкидання монети. Rams виграли гру з рахунком 24–0, а RG3 сидів на лаві запасних через погану гру. Побачимо, навчиться містер Снайдер бути терплячим чи ні.
319 Romer (2006).
320 Приклади робіт Брайана Берка: http://www.advancedfootballanalytics.com/.
321 Рекомендації Bot можна знайти за посиланням http://nyt4thdownbot.com/. Для порівняння продуктивності тренерів та NYT Bot's див.: Burk and Quealy (2014).
322 Silver (2012).
323 Примітка тільки для фанатів НФЛ: думаю, що оцінка Сільвера може бути консервативна. Вона ігнорує один факт: якщо ви знаєте, що збираєтеся використати шанс добрати ярди в четвертому дауні, це змінює гру, яку можна провести у третьому дауні. Якщо команда має третій даун і залишається добрати п'ять ярдів, вона майже завжди намагається зробити пас. Але якщо вона планує використати шанс добрати ярди в четвертому дауні із залишком у два ярди, то зможе частіше використовувати тактику бігу з м'ячем у третьому раунді, що також підвищить її шанси, коли таки буде вирішено зробити пас, оскільки в цьому разі дії команди будуть не такими передбачуваними.
324 Peter and Hull (1969).

Розділ 30

Ігрові шоу

З усіма нашими дослідженнями фінансових ринків, де ставки справді високі, і статтею про футбол на додачу ми явно робили успіхи в боротьбі з критикою, що поведінкові аномалії, які спостерігаються в лабораторії, не будуть відтворюватися в так би мовити реальному житті. Але було ще занадто рано оголошувати перемогу. Міфи знищувати важко. Крім того, існувало одне обмеження цих висновків: здебільшого вони стосувалися ринкових цін, а не окремої індивідуальної поведінки. Так, ціна драфт-піків була неправильна, але вказати на конкретну поведінкову причину було неможливо. Справді, завдяки тому факту, що багато поведінкових явищ — від надмірної самовпевненості до прокляття переможця — передбачали, що ранні піки будуть переоцінені, було неможливо сказати, яка саме неправильна поведінка викликала встановлення неправильних цін. І хоча поведінка водіїв таксі та приватних інвесторів мала правдоподібні пояснення, що ґрунтувалися на теорії перспектив, було неможливо виключити інші пояснення, які узгоджувалися з максимізацією очікуваної корисності, можливо, пов'язаної з упередженими переконаннями. Економісти і справді майстерно винаходять раціональні пояснення поведінки, незалежно від того, наскільки нерозумною вона здається.

Сильно стилізовані питання, які Канеман і Тверскі використовували для розробки теорії перспектив, були призначені для усунення всіх можливих неточностей. Коли в об'єкта запитують: «Ви хотіли б гарантовано отримати 300 доларів чи 50-відсотковий шанс виграти 1000 доларів або втратити 400?», — ймовірність виграшу, як відомо, становитиме рівно 50 %, і задача настільки проста, що не може бути жодних інших супутніх чинників, які могли б вплинути на відповіді об'єктів. Денні й Амос розв'язали проблему з високими ставками, зробивши питання гіпотетичними, тож суб'єкти уявляли, що вони

роблять нетривіальний вибір, але ні в кого не було бюджету, щоб зробити такий вибір реальним. Навіть дослідники, які проводять дослідження в бідних країнах, щоб збільшити ставки, рідко використовують ставки, більші за кількамісячний дохід; ставки значні, але не такі, як під час купівлі будинку, обранні кар'єри або одруженні. Пошук способу відтворити питання Амоса і Денні зі справді високими ставками все ще тривав, коли 2005 року мені пощастило знайти відповідь у Нідерландах.

Приводом стало присвоєння мені почесного ступеня в Роттердамському університеті ім. Еразма. Крім моєї відзнаки, важливим аспектом візиту була зустріч із трьома економістами: Тьєррі Постом, штатним професором фінансів, Мартіном ван ден Ассемом, новим доцентом, і Гвідо Балтуссеном, аспірантом. Вони досліджували рішення, що приймаються на ігрових шоу на голландському телебаченні. Я був заінтригований їхнім проектом і схвильований попередніми висновками, які підтверджують існування ефекту гри на гроші закладу за дуже високих ставок. (Нагадаємо, що згідно з ефектом гри на гроші закладу, представленим у розділі 10, люди більше готові ризикувати, коли думають, що вони йдуть попереду у грі). У цьому контексті гравці стикалися з рішенням, що стосувалося сотень тисяч доларів. Можливо, міфу, що поведінкові дані зникають за умови високих ставок нарешті покладуть кінець. Вони запитали в мене, чи не хотів би я приєднатися до команди і працювати з ними над проектом[325], і я погодився[326].

Якби хтось попросив мене створити гру, щоб перевірити теорію перспектив і ментального обліку, я не вигадав би кращої за цю. Шоу створила компанія Endemol, і, хоча оригінальна версія з'явилася на голландському телебаченні, шоу незабаром поширилося по всьому світу. Ми використовували дані з голландської, німецької і американської версій шоу. Назва шоу голландською мовою була Miljoenenjacht («У гонитві за мільйонами»), але англійською мовою шоу називалося Deal or No Deal («Угода чи ні?»).

Правила були приблизно однакові в усіх версіях шоу, але я опи-шу голландську оригінальну версію. Гравцю показують табло (рис. 23), на якому двадцять шість різних грошових сум від 0,01 євро до 5 млн євро. Так, ви прочитали правильно, п'ять мільйонів євро. У середньому

гравець вигравав 225 тисяч. Отож було двадцять шість кейсів із картками, де були зазначені грошові суми. Гравець вибирає один із цих кейсів, не відкриваючи його, і може за бажання залишити його до кінця шоу і отримати ту суму грошей, яка в ньому.

Обравши свій кейс, уміст якого залишається таємницею, гравець повинен відкрити шість інших кейсів, показуючи суму, яка міститься в кожному. При відкритті кожного кейса ця сума прибирається з табло можливих виграшів, як показано на рисунку. Потім гравцеві пропонується вибір. Він може забрати певну суму грошей, яку називають пропозицією банку, наведену у верхній частині табло, або продовжувати грати, далі відкриваючи кейси. Коли гравець опиняється перед вибором між пропозицією банку і продовженням гри, він повинен сказати «Deal» («Угода») чи «No Deal» («Ні»), принаймні в англійській версії шоу. Якщо гравець вибирає «No Deal», йому доведеться ще відкривати кейси в кожному раунді. Максимум є дев'ять раундів, а кейсів, які потрібно відкрити в інших раундах, — п'ять, чотири, три, два, один, один, один і один.

Розмір пропозиції банку залежить від призового фонду, який залишається на табло, і стадії гри. Щоб гравці і далі грали, а шоу було цікавішим, пропозиції банку в перших раундах гри становлять невелику частину від очікуваної вартості інших призів, де «очікувана вартість» — середнє арифметичне від усіх інших сум. Коли гра починається — до того, як ще ні один кейс не відкривався, — очікувана вартість сягає майже 400 тисяч євро. У першому раунді пропозиції становлять близько 10 % від очікуваної вартості, але вони можуть сягати очікуваної вартості в наступних раундах або навіть перевищувати її. У шостому раунді пропозиції банку в середньому становлять близько трьох четвертих очікуваної вартості, і гравці стикаються зі складними рішеннями з високими ставками. Хоча той факт, що пропозиція банку зростає у відсотковому значенні від очікуваної вартості з кожним раундом гри, дає гравцям стимул продовжувати, вони ризикують тим, що їм може не пощастити при виборі кейса. Коли відкриваються кейси з великими грошовими призами, очікувана вартість падає і те саме відбувається з пропозицією банку.

Таблиця 4

Призи на шоу «Угода чи ні?»

€ 13 000 *Поточна «пропозиція банку»*

€ 0,01	*€ 50*	*€ 10 000*	*€ 400 000*
€ 0,20	*€ 100*	*€ 25 000*	*€ 500 000*
€ 0,50	*€ 500*	*€ 50 000*	*€ 1 000 000*
€ 1	*€ 1 000*	*€ 75 000*	*€ 2 500 000*
€ 5	*€ 2 500*	*€ 100 000*	*€ 5 000 000*
€ 10	*€ 5 000*	*€ 200 000*	
€ 20	*€ 7 500*	*€ 300 000*	

Суми, що залишаються у невідкритих кейсах *Суми, які вже недоступні*

Основною метою нашої статті було використати ці рішення з високими ставками, щоб порівняти стандартну теорію очікуваної корисності з теорією перспектив[327], і, крім того, розглянути роль «ефекту колії». Чи впливає на вибір людини те, як для неї складається гра? Економічна теорія свідчить, що не впливає. Єдине, що повинно мати значення, це вибір, з яким гравець зараз стикається, а не те, щастило йому чи ні під час гри. Ефект колії — це ННФ.

Одна, здавалося б, буденна знахідка має велике значення під час оцінки протилежних теорій. Гравці лише «помірно несхильні до ризику», а не вкрай несхильні до ризику. Багато гравців відкидають грошові пропозиції, сума яких становить 70 % від очікуваної вартості, і так прирікають себе і далі ризикувати, навіть коли на кону сотні тисяч євро. Цей результат пов'язаний із загадкою премії за ризик інвестування в акції. Деякі економісти зазначали, що жодної загадки не було б, якби інвестори проявляли надзвичайну несхильність до ризику. Результати ігрового шоу не підтвердили цієї гіпотези. Однією простою ілюстрацією цього факту є те, що жоден гравець голландського шоу не припинив гри до четвертого раунду, хоч на кону були сотні тисяч євро. Гравець із високим рівнем несхильності до ризику, достатнім для пояснення загадки премії за ризик інвестування в акції, ніколи б не зайшов так далеко в грі.

Цікавішою здається роль ефекту колії. У нашій з Еріком Джонсоном статті, до написання якої нас підштовхнув стиль гри мого колеги в покер, ми виявили дві ситуації, які спонукають людей бути менш схильними до уникання ризику, ніж зазвичай; насправді, вони були надзвичайно схильні йти на ризик[328]. Перша, коли вони перемагають у грі і «грають на гроші закладу». Інша, коли вони програють у грі і є шанс вийти на рівень беззбитковості. Учасники ігрового шоу «Угода чи ні?» показали ті самі схильності з величезними ставками.

Щоб побачити, що може трапитися з тим, хто вважає, що «програє» у грі, розгляньмо скрутне становище бідного Френка, учасника голландського шоу. Шість кейсів, які Френк відкрив у першому раунді, були в основному вдалим вибором, тільки один кейс містив велику суму, і його очікувана вартість була понад 380 тисяч євро. Але в другому раунді йому дуже не щастило, коли він вибрав чотири великих призи. Його очікувана вартість упала приблизно до 64 тисяч, а банк пропонував йому тільки 8 тисяч євро. Френк був у такому настрої, ніби тільки-но втратив багато грошей. Він рішуче продовжив, йому почало більше щастити, і він стикнувся з цікавим рішенням у шостому раунді. Залишилися призи у 0,50, 10, 20, 10 000 і 500 000 євро, що в середньому давало 102 006 євро. Йому запропонували 75 тисяч, цілих 74 % від очікуваної вартості. Що зробили б ви?

Зверніть увагу, що його розподіл призів украй нерівномірний. Якби наступний кейс, який він відкрив, містив півмільйонний приз, він утратив би всі шанси отримати понад 10 тисяч. Френк, усе ще налаштований виграти великі гроші, як очікував, сказав «Ні». На жаль, наступного разу він вибрав кейс із півмільйоном, знизивши очікуваний грошовий приз до 2508 євро. Почуваючись пригніченим, Френк продовжив грати до кінця. В останньому раунді залишилося дві суми: 10 і 10 000 євро. Банкір, пожалівши Френка, запропонував йому 6000, 120 % від очікуваної вартості. Френк знову сказав «Ні» і покинув шоу з 10 євро.

Іншу крайність ілюструє Сюзанна, яка грала в менш щедрій німецькій версії шоу, де в середньому учасник шоу вигравав «лише» 20 602 євро, а найбільший приз був 250 000. Сюзанні щастило з вибором, і в останньому раунді залишилися тільки призи у 100 000 і 150 000, дві з трьох найбільших сум. Пропозиція банку була 125 000, якраз

очікувана вартість, але вона сказала «Ні», безсумнівно, вважаючи, що ризикує лише 25 000 євро з «грошей закладу». Таланиста Сюзанна пішла з 150 000 євро.

Рішення Френка і Сюзанни ілюструють формальніші висновки статті, які значною мірою підтверджують ефект колії. Гравці явно реагували не лише на ризикований вибір, з яким стикалися, а й на здобутки і втрати в процесі гри. Така сама поведінка, яку я вперше спостерігав у своїх приятелів за грою в покер у Корнеллі, а потім перевіряв на десятках доларів з Еріком Джонсоном, усе одно спостерігається, коли ставки піднімаються до сотень тисяч євро.

Однією з проблем використання даних з телевізійних ігрових шоу для вивчення поведінки було те, що люди можуть діяти по-іншому на публіці, ніж якби вони були наодинці. На щастя, Гвідо, Мартін і Денні ван Дольдер, на той час аспірант, проводили експеримент із вимірювання різниці між публічними та приватними рішеннями[329].

Перший етап експерименту був спрямований на відтворення результатів телевізійних ігор зі студентами перед аудиторією. Вони мали імітувати телешоу, наскільки це можливо, з ведучим, переповненим залом і оплесками вболівальників. Єдине, чого не можна було відтворити, — це, звичайно, розмір виграшів. Виграші були зменшені на коефіцієнт: 1000 (невеликі ставки) або 10 000 (великі ставки). Найбільшими виграшами були 500 і 5000 євро для малих і великих ставок відповідно. Цікавим висновком з цих експериментів було те, що вибір не надто відрізнявся від того, який робили в телевізійній версії. Як і очікувалося, студенти з низькими ставками були трохи менше схильні до уникання ризику в цілому, але не надто сильно. Крім того, знову проявився ефект колії, коли люди, які багато вигравали чи програвали, ставали більш схильні до ризику.

Далі в дослідженні порівнювали ці експерименти з іншими, у яких студенти приймають рішення наодинці за комп'ютером у лабораторії. Ці експерименти були розроблені так, що студент у лабораторії стикався з точно таким самим вибором і реальними ставками, як і в іграх перед аудиторією. Час для мисленнєвого експерименту: у якій ситуації студенти йтимуть на більший ризик — роблячи вибір наодинці чи перед натовпом?

Результати виявилися для мене несподіванкою. Я думав, що вибір перед натовпом спонукав би студентів іти на більший ризик, але насправді сталося навпаки. Студенти були менше схильні до ризику перед натовпом[330]. В усьому іншому результати були дуже схожі, що втішає, адже моя кар'єра з вивчення ігрових шоу тільки починалася.

***

Запитання «А що, коли ставки підняти?» виникало й тоді, коли йшлося про так звану поведінку «звертаючи увагу на інших», як в іграх «Ультиматум» і «Диктатор». Тут дослідники знову змогли підняти ставки до рівня кількамісячного доходу, але дехто й досі хотів знати, що було б, якби на кону були «реальні гроші»[331]. Через деякий час після появи нашої статті про гру «Угода чи ні?» Мартін зв'язався зі мною, щоб поспілкуватися про проект, над яким вони з Денні ван Долдером працювали. У Endemol придумали інше ігрове шоу, яке просто просилося, щоб його проаналізували з поведінкового погляду. Шоу називалося, лише уявіть, «Золоті кулі» (Golden Balls).

Саме фінал кожного епізоду привернув нашу увагу. Шоу починається з чотирма гравцями, але в початкових раундах двоє з них вибувають, а двоє інших грають одну фінальну гру із досить високими ставками. На цьому завершальному етапі вони грають у версію найвідомішої гри у всій теорії ігор — «Дилему в'язня». Нагадаємо основні умови: двоє гравців повинні вирішити: співпрацювати чи зрадити. Егоїстичною раціональною стратегією в грі, у яку грають тільки раз, для обох гравців буде зрадити, але якщо вони якось зможуть співпрацювати, результат буде набагато кращий. На відміну від стандартної теорії, в експериментах з «Дилемою в'язня» з низькими ставками близько 40–50 % людей співпрацюють[332]. Що трапиться, якщо підняти ставки? Дані з шоу «Золоті кулі» давали нам можливість знайти відповідь.

Два фіналісти шоу назбирали грошей і повинні були прийняти рішення, що робити з призом: розділити між собою чи «вкрасти». Якщо обидва гравці вибирають розділити, кожен з них отримає половину грошей. Якщо один гравець говорить «розділити», а інший — «вкрасти», останній отримує все, а першому нічого не дістається. І якщо обидва гравці вибирають «вкрасти», обидва

не отримують нічого. Ставки досить високі, щоб навіть найупертіші економісти вважали їх значними. У середньому джек-пот становить понад 20 тисяч доларів, а одного разу команда грала за близько 175 тисяч.

Шоу тривало протягом трьох років у Великій Британії, і продюсери були такими люб'язними, що дали нам записи майже всіх програм. У підсумку в нас вийшло 287 пар гравців для дослідження[333]. Перше питання, яке нас цікавило, стосувалося того, чи зменшиться частота співпраці з такими істотними ставками. Відповідь, наведена на рисунку 18, — і так, і ні.

На рисунку наводиться відсоток гравців, які співпрацюють при різних категоріях ставок, від малих до великих. Як багато хто пророкував, частота співпраці зменшується з підвищенням ставок. Але захисникам традиційних моделей економіки ще рано святкувати. Частота співпраці справді зменшується, але зменшується до того ж рівня, який спостерігається в лабораторних гіпотетичних експериментах або з невеликими грошовими сумами, — а саме 40–50 %. Інакше кажучи, немає ніяких свідчень того, що висока частота співпраці в таких умовах з низькими ставками не відображає того, що сталося б, якби ставки були більші.

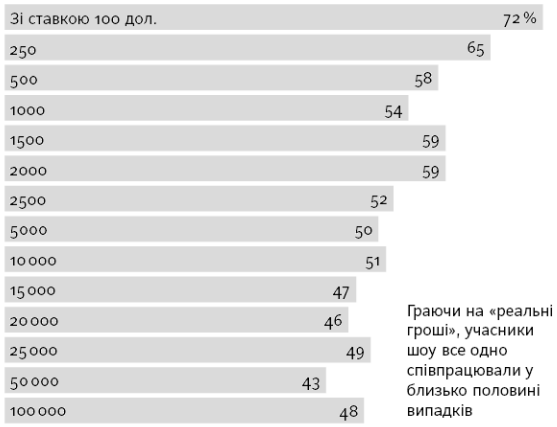


Рис. 18. Як часто гравці співпрацювали

Частота співпраці зменшується зі зростанням ставок тільки тому, що, коли ставки були незвично низькі *за мірками цього шоу*, частота співпраці була винятково висока. У мене з моїми співавторами є припущення, чому це відбувається, яке ми називаємо гіпотезою «великого дріб'язку». Ідея полягає в тому, що певна сума грошей може

здаватися малою чи великою залежно від контексту. Нагадаємо про приклад з мого списку, що люди були готові їхати через усе місто, щоб заощадити 10 доларів на невеликій покупці, але не на великій. Десять доларів у контексті покупки нового телевізора здаються «дріб'язком», на який не варто витрачати свої зусилля. Ми вважаємо, що те саме відбувається на цьому шоу. Як пам'ятаєте, у середньому призовий фонд у цій грі становить близько 20 тисяч доларів, тож якщо пара гравців опиняється у фіналі, де виграш — усього 500 доларів, вони вважають, що грають за дріб'язок. Якщо вони грають за дріб'язок, чому б не побути добрим, особливо на національному телебаченні? Звичайно, у лабораторному експерименті 500 доларів вважалися б надзвичайно великим виграшем, який потрібно розділити.

Доказ на підтримку феномену «великого дріб'язку» є і в наших даних із шоу «Угода чи ні?». Згадайте Френка, якому не щастило і який, коли йому в останньому раунді запропонували вибір між гарантованими 6000 і 50-відсотковим шансом отримати або 10 000, або 10 євро, вирішив ризикнути. Підозрюємо, що після того, як на початку гри очікуваний виграш був майже 400 000 євро, а в наступних раундах йому пропонували не багато й не мало — 75 000, Френк думав, що грає на дріб'язок, і вирішив піти на ризик.

Ми досліджували ще один аспект поведінки, який демонструвався на шоу «Золоті кулі»: чи можемо ми передбачити, хто розділить, а хто вкраде? Ми проаналізували безліч демографічних змінних, але єдиним важливим висновком було те, що молоді люди зі значно меншою ймовірністю захочуть поділитися. Ніколи не довіряйте людині до тридцяти.

Ми також проаналізували виступи кожного гравця перед важливим рішенням. Не дивно, що в усіх промовах є одна особливість: «Я не та людина, яка могла б украсти, і сподіваюся, що ви також не належите до таких поганих осіб». Це приклад того, що фахівці з теорії ігор називають «пустими балачками». За відсутності покарання за брехню всі обіцяють бути добрими. Проте існує один надійний сигнал у всьому цьому шумі. Якщо хтось прямо обіцяє розділити, то з імовірністю понад 30 відсотків він це зробить. (Приклад такого твердження: «Обіцяю вам, що збираюся розділити, 120 %»). Це відображає загальну тенденцію. Люди охочіше брешуть, коли щось

замовчують, ніж коли прямо говорять неправду. Якщо я продаю вам вживаний автомобіль, то не відчуваю себе зобов'язаним вказувати, що він спалює багато пального, але якщо ви прямо запитаєте мене: «Ця машина їсть багато бензину?», — ви, ймовірно, витягнете з мене підтвердження, що так, є невелика проблемка з цього погляду. Щоб дійти істини, не завадить ставити конкретні запитання.

Студенти кодували для нас усе, що відбувалося в кожному епізоді, і я подивився тільки з десяток, щоб мати уявлення про гру. Отже, тільки після того, як один епізод швидко поширився інтернетом, я зрозумів, що в «Золотих кулях», можливо, був один із найкращих моментів, коли-небудь записаних у телевізійному ігровому шоу, категорії, яка насправді не може похвалитися багатьма конкурентами. Гравцями були Нік та Ібрагім, і зіркою гри був Нік. Здається, Нік зробив успішну додаткову кар'єру як учасник ігрових шоу, з'явившись у понад тридцяти різних передачах. У цьому шоу він використав усю свою креативність.

Перш ніж описувати його стратегію, потрібно роз'яснити технічні моменти. Гра «Золоті кулі» відрізняється від стандартної «Дилеми в'язня» в одному: якщо ви розділяєте, а інший гравець краде, ви не потрапите в гіршу ситуацію, ніж якби також украли. Ви отримуєте в будь-якому разі нуль, тоді як у традиційному прикладі, якщо один в'язень мовчить, а інший зізнається, «мовчун» отримує суворе покарання[334]. Нік скористався цією невеликою різницею, розробляючи свій план.

Щойно почалося обговорення, Нік поспішив зробити дивний хід: «Ібрагіме, я хочу, щоб ти мені повірив. Я обіцяю, що «вкраду», але поділюся з тобою виграшем». Ібрагім і ведучий не могли зрозуміти логіку цієї пропозиції. Як зазначив Ібрагім, був набагато простіший спосіб поділити виграш порівну. Обидва гравці можуть вибрати кулю з написом «розділити». Але Нік не погодився і сказав, що збирається «вкрасти». Ведучий, який ніколи не чув нічого подібного, втрутився, щоб уточнити: організатори шоу будь-яку таку обіцянку не санкціонують та не гарантують її виконання, а єдиний спосіб для двох гравців отримати свою половину — обом обрати кулю «розділити». Судячи з усього, дискусія тривала набагато довше, ніж зазвичай, і більшу її частину вирізали із телевізійної версії, що була

суворо обмежена в часі. Можете подумати, що зробили б ви на місці Ібрагіма.

Бідний Ібрагім явно переживав великий стрес і не міг зрозуміти, що надумав Нік. У якийсь момент він, зовсім роздратований, запитав Ніка: «Де твої мізки?». Нік усміхнувся і вказав на свою голову. Коли ведучий нарешті поклав кінець балачкам і сказав, щоб обидва гравці вибрали кулю, Ібрагім, який, здавалося, дуже скептично поставився до заяви Ніка, несподівано змінив свій першочерговий вибір на інший, даючи зрозуміти, що вирішив підіграти й вибрати кулю «розділити», можливо, відчуваючи, що в нього не було вибору. А може, це був фінальний маневр.

Потім настав час розкрити карти. Ібрагім справді вибрав кулю «розділити», але що ж зробив Нік? Нік відкрив свою кулю, у якій також було написано «розділити».

Один епізод програми Radiolab («Радіолабораторія») на Національному громадському радіо був присвячений цьому шоу. Ведучі запитали в Ібрагіма, що він планував зробити, і той сказав, що хотів «украсти» аж до останньої хвилини. Ведучі нагадали йому, що він проголосив палку промову, наводячи слова свого батька, що гідність людини вимірюється тим, як вона дотримується свого слова. «Як з цим бути?», — запитав ведучий, трохи приголомшений такою відвертістю. «А, це... — сказав Ібрагім. — Насправді, я ніколи не бачив свого батька. Просто подумав, що ця історія подіє»[335].

Люди — цікаві створіння.

---

325 Post et al. (2008).

326 Я погодився, але з певними застереженнями. Сказав, що співпраця може бути нерозумною принаймні з двох причин. По-перше, я занадто повільний. (Про лінь я не згадував). По-друге, я хвилювався через «ефект Метью» — термін, уведений соціологом Робертом Мертоном, згідно з яким більшу частину заслуги за будь-яку ідею припишуть найвідомішій людині, яка пов'язана з нею. Стівен Стіґлер, статистик із Чиказького університету, назвав свій альтернативний варіант цього ефекту законом Стіґлера (навмисно з іронією): «Жодне наукове відкриття не назване на честь його першовідкривача». Жарт, звичайно, полягає в тому, що закон Стіґлера був просто переформулюванням твердження Мертона. Тьєррі з групою вирішили, що ми будемо співпрацювати, але за однієї умови: коли я вважатиму, що нічого не вніс у спільну справу, то відмовлюся від участі.

327 Теорія перспектив була явним переможцем.

328 Thaler and Johnson (1990).

329 Baltussen, van den Assem, and van Dolder (2015).

330 Це відповідає даним, що інвестори ідуть на більший ризик в онлайні, ніж за присутності інших. Барбер і Одін виявили, що інвестори торгують більше і спекулятивніше після переходу від торгівлі по телефону до торгівлі в онлайні (Barber and Odean (2002)).
331 Rabin (1993); Tesler (1995); Levitt and List (2007).
332 Див.: Sally (1995) для мета-дослідження робіт, опублікованих за 35 років. Holfstadter (1983) і Rapoport (1988) — це типові приклади.
333 Van den Assem, van Dolder, and Thaler (2012).
334 У літературі на тему теорії ігор це називається дилемою «слабкого» ув'язненого [Rapoport, Anatol. 1988. "Experiments with N-Person Social Traps I: Prisoner's Dilemma, Weak Prisoner's Dilemma, Volunteer's Dilemma, and Largest Number." Journal of Conflict Resolution 32, no. 3: 457–72].
335 WNYC (2014).

Частина восьма

Допомога: з 2004 року по цей час

До середини 1990-х років у поведінкових економістів було дві основні мети. Перша емпірична: пошук і документування аномалій, у поведінці як окремих осіб, так і фірм та ринкових цін. Другою був розвиток теорії. Економісти не сприймали нового напряму серйозно, доки не було формальних математичних моделей, які могли включати додаткові висновки з психології. З приєднанням до галузі нових талановитих поведінкових економістів і навіть певних іменитих теоретиків[336], як-от Жан Тіроль (лауреат Нобелівської премії 2014 року), які займалися поведінковими моделями, на обох фронтах спостерігався постійний прогрес. Але також була третя мета, що з'явилася на задньому плані: а чи не можна використати поведінкову економіку, щоб зробити світ кращим? І чи не можна це зробити так, щоб не підтверджувати глибоко вкорінених підозр наших найзатятіших критиків: що ми таємні соціалісти, якщо не комуністи, які хочуть замінити ринки на бюрократів? Настав час узятися за цю справу.

---

336 Див., наприклад: Ellison and Fudenberg (1993), Ellison (1997), Fudenberg and Levine (2006), and Benabou and Tirole (2003).

Розділ 31

Накопичуй більше завтра

Враховуючи те, скільки уваги поведінкова економічна спільнота присвятила проблемам самоконтролю, було природно почати з допомоги людям із пенсійними заощадженнями. Розробка кращих програм пенсійного заощадження є завданням, для вирішення якого у традиційної економічної теорії не вистачає засобів. Насамперед традиційна теорія починається з припущення, що люди заощаджують якраз правильну кількість коштів (не кажучи вже про розумне інвестування). Якщо люди вже роблять щось ідеально, як можна їм допомогти? Крім того, навіть якби економіст справді хотів допомогти, у нього був би лише один інструмент політики, з яким можна погратися, а саме дохід від заощаджень після сплати податків. Традиційні теорії заощадження[337], як-от ті, що запропонували Мілтон Фрідман чи Франко Модільяні, неявно й однозначно прогнозують, що жодна інша змінна політики ніяк не може впливати, оскільки інші чинники, що визначають заощадження домашнього господарства, — вік, дохід, тривалість життя тощо, — держава не контролює. Держава не може змінити ваш вік, але вона може змінити дохід від заощаджень після сплати податків, наприклад, за допомогою створення планів пенсійних заощаджень, які не оподатковуються. І все ж основна проблема з використанням цього інструмента полягає в тому, що економічна теорія не пояснює, як реагуватимуть ті, хто заощаджує, на таку зміну. Насправді, ми навіть не можемо бути впевнені, що звільнення заощаджень від податків збільшить чи зменшить загальну кількість коштів, які люди відкладатимуть на пенсію.

На перший погляд може здатися, що збільшення доходу від заощаджень завдяки створенню рахунків, які не оподатковуються, збільшить обсяг вкладів, оскільки премія за заощадження зросла. Але якщо розглядати детальніше, можна побачити, що вища ставка доходу означає, що для досягнення задуманої мети пенсійних заощаджень

потрібно менше заощаджувати. Хтось, хто намагається накопичити на чорний день, може досягти цієї мети, заощаджуючи менше, якщо ставка доходу збільшиться[338]. Отже, економічна теорія пропонує тільки один інструмент впливу — ставка доходу після сплати податків, але невідомо, варто їх підвищувати чи знижувати, щоб стимулювати збільшення заощаджень. Це не дуже допомагає. Звичайно, емпіричні тести могли розповісти нам, який ефект матимуть зміни ставки податку, але до недавнього часу було складно забезпечити наявність чітких результатів. Ось як сказав економіст Стенфордського університету Дуґлас Бернгайм у ґрунтовному огляді такої літератури, опублікованому 2002 року: «Економіст не може розглядати стоси літератури з оподаткування та заощадження, не відчуваючи певного приниження через те, що йому надзвичайно складно дізнатися що-небудь корисне навіть з основних емпіричних питань»[339].

Одна з проблем, пов'язана з визначенням впливу зміни податкового законодавства, полягає в тому, що претендувати на низькі податкові ставки інвестори можуть тільки тоді, коли виконуватимуть інші умови, наприклад, поміщатимуть гроші на спеціальний рахунок, можливо, зі штрафами за зняття коштів до виходу на пенсію. Спеціальний рахунок може сприяти збільшенню заощаджень двома способами. По-перше, штраф за зняття коштів буде стимулом не чіпати заощадження. По-друге, запускати руку в позначені в ментальному обліку «пенсійні заощадження» менш заманливо, ніж у простий ощадний рахунок. Насправді, після введення в США пенсійних планів, вільних від оподаткування, в економічній літературі велися гарячі дебати про те, чи збільшували такі плани рівень заощаджень, чи просто стимулювали людей переводити гроші з рахунків, які оподатковуються, на ті, що не оподатковуються[340]. Тому було проведено тест, результати якого, на мою думку, майже поставили крапку в цьому питанні. Ми повернемося до нього пізніше в цьому розділі.

Поведінкова економіка пропонує більше можливостей у цій і багатьох інших галузях політики, тому що в ній мають значення більше факторів, а саме усі ті ННФ. Уперше я занурився в цю сферу 1994 року з короткою статтею під назвою «Психологія та політика заощаджень»[341]. У ній я навів три варіанти політичних інструментів,

які ґрунтувалися на поведінкових ідеях. Перші два були спрямовані на популярний у той час механізм заощаджень під назвою «Індивідуальний пенсійний рахунок», або ІПР. (Вони втратили свою значущість, коли ліміт доходів для отримання такого права став жорсткішим і плани пенсійних заощаджень, які залежать від роботодавця, наприклад 401(k), стали поширенішими). У той час, коли я писав статтю, фізичні особи могли робити внески до 2 тисяч на рік (4 тисяч для подружньої пари) на ці вільні від оподаткування рахунки. Оскільки внески обкладалися податком, фізична особа з граничною ставкою оподаткування в розмірі 30 %, внесок якої становить максимум 2 тисячі, зменшувала суму сплачених податків на 600 доларів.

Однією з проблем із принципом ІПР є те, що платник податків повинен був зробити внесок перед подачею податкової декларації. Ця умова є проблематичною, тому що багато платників податків мають кошти, які можуть інвестувати в ІПР лише після того, як подадуть свою податкову декларацію і розрахуються з урядом. Американські платники податків, найімовірніше, будуть завалені грошима після того, як подадуть свої податкові декларації, — 90 % із них отримають відшкодування, у середньому близько 3 тисяч доларів на одне домашнє господарство, і, щоб отримати це відшкодування, потрібен час.

Тож моєю першою пропозицією було забезпечити платникам податків можливість використовувати своє відшкодування податку на прибуток для внеску, який враховується в нещодавно поданій декларації (на дохід за попередній рік). Згідно з моєю пропозицією платник податку повинен буде тільки відкрити рахунок ІПР до подачі податкової декларації, а потім може попросити Податкову службу США відправляти певну частину відшкодування на цей рахунок і продовжувати так робити в наступні роки.

Друга пропозиція була розроблена, щоб посилити ефект першої. Я запропонував, щоб уряд відкоригував формулу, за якою визначається сума коштів, що утримує із заробітної платні працівників Міністерство фінансів як попередню сплату податків. Цю формулу можна так змінити, щоб платники податків одержували дещо більше відшкодування наприкінці року, за умови, що вони активно не скорочували своїх податкових ставок, що може зробити будь-хто.

Дані свідчать про те, що коли люди отримують непередбачений дохід, — а вони, здається, саме так і думають про відшкодування своїх податків, незважаючи на те, що на нього можна було очікувати, — вони, як правило, заощаджують від нього більшу частину, ніж від регулярного доходу, особливо якщо цей непередбачений дохід значний[342]. Тож я міркував так: а якби ми забезпечили більше відшкодування, то збільшили б заощадження, незалежно від того, знайшли б ми чи ні спосіб спростити перерахунок цих відшкодувань на ощадний рахунок ІПР. Ідеальним було б комбінувати ці дві пропозиції.

Я підозрював, що збільшення податкової ставки, найімовірніше, матиме ще один позитивний побічний ефект: краще дотримання податкового законодавства. Я розумів, що багато платників податків вважають відшкодування виграшем, а неповну сплату — втратою, а коли стикаються з втратою, можуть проявляти «винахідливість» при подачі своєї податкової декларації. Нагадаємо, що люди схильні до ризику, коли зазнають утрат і коли мають шанс досягти рівня беззбитковості. Нещодавно проведене дослідження чотирьох мільйонів податкових декларацій у Швеції підтвердило мій здогад. Автори вважають, що платники податків різко збільшують свої заявлені відрахування на «інші витрати на отримання доходу від трудової діяльності», якщо їм інакше довелося б виписати уряду чек. Заявлені невеликі суми в цій категорії, вивчені авторами (менш як 20 тисяч шведських крон, або близько 2600 доларів), в основному були фіктивними. Коли платники податків проходять аудит (що буває вкрай рідко), такі суми відхиляються у понад 90 % випадків[343].

Моя третя пропозиція припускала просту зміну способу підключення до певного плану заощаджень, які пропонують роботодавці, наприклад плани 401(k), доступні у США. По суті, я порушив таке питання: чому б не створити автоматичний вибір? За звичайними правилами для того, щоб стати учасником плану, працівник мав заповнити купу бланків, вибрати норму заощаджень і вирішити, як інвестувати кошти. Чому б не зробити вибір якогось плану автоматичним і не повідомити людям, що якщо вони не відмовляться від нього, то їх зарахують до плану з певною нормою заощаджень та визначеним інвестиційним продуктом?

Економіка робить чіткий прогноз стосовно останньої пропозиції: вона не матиме жодного ефекту. Визначення певного варіанта автоматичним вибором — це ННФ. Перевагою приєднання до плану 401(k) може стати в результаті велика сума грошей, десятки, якщо не сотні тисяч доларів, особливо якщо, як зазвичай буває, роботодавець здійснює певний паралельний внесок. Жоден екон не дозволив би собі через незначні незручності, пов'язані із заповненням кількох бланків, утратити стільки грошей. Це все одно, що купити виграшний лотерейний білет, але не потрудитись обміняти його, тому що для цього потрібно на п'ять хвилин заскочити до найближчого магазину. Але у випадку з гуманами, для яких заповнення бланків може здаватися складним, а вибір інвестиційних стратегій — страшним, автоматичне зарахування до плану може мати значний ефект.

Пізніше я дізнався, що не був першим, хто думав про автоматичний вибір планів пенсійних заощаджень. Кілька компаній намагалися це зробити, насамперед McDonald's, гігант фаст-фуду. Але назва, яку в той час зазвичай використовували для цього плану, була невдала. У цій індустрії він називався «негативним вибором». Важко змусити людей відчувати ентузіазм стосовно плану, який називається «негативний вибір».

Через кілька років після публікації цієї статті мені запропонували виступити з доповіддю перед клієнтами компанії Fidelity — великого взаємного фонду у США. Fidelity, звичайно, мав фінансовий інтерес до цієї теми. Фірми по всій території Сполучених Штатів швидко переходили від застарілих пенсійних планів, коли роботодавець приймав усі рішення, на нові плани зі встановленими внесками. У відповідь на це Fidelity і багато інших великих компаній, які надавали фінансові послуги, заснували нові напрями бізнесу з управління планами для роботодавців, а їхні взаємні фонди також пропонувалися як потенційні інвестиційні механізми для працівників. Збільшення грошових коштів на рахунку вигідне не тільки для працівників, а й для Fidelity.

Якби я міг придумати щось, що могло б спричинити збільшення грошових внесків у пенсійні ощадні рахунки, то на моєму виступі була б ціла аудиторія з представниками кількох сотень великих

роботодавців, які були б готові спробувати. Звичайно, я виступав би за автоматичне зарахування, але було б добре, якби можна було придумати щось нове.

Провівши мозковий штурм зі Шломо Бенартці, з яким ми на той час уже регулярно співпрацювали, я вирішив створити список найважливіших поведінкових причин, що можуть перешкоджати достатньому заощадженню для виходу на пенсію, а потім розробити програму, за допомогою якої можна було б подолати кожну з таких перешкод. Зараз я часто користуюся цим підходом, намагаючись вигадати поведінкове розв'язання певної проблеми. Для свого списку я придумав три перешкоди.

Першою перешкодою є інерція. Як свідчать дослідження, люди переважно вважають, що повинні більше заощаджувати у своїх планах пенсійних заощаджень, і мають наміри зайнятися цим найближчим часом. Але потім вони відкладають це у довгий ящик, так ніколи і не змінивши свою норму заощаджень. Насправді більшість учасників плану рідко змінюють будь-що у своїх варіантах заощаджень, хіба якщо переходять на іншу роботу і стикаються з новим набором бланків, які потрібно заповнити. Подолання інерції — це саме та проблема, яку чарівним чином вирішує автоматичне підключення до плану. Таку ж концепцію слід використати, коли розробляється план підвищення норми заощаджень. Якби можна було якось залучити людей до користування планом підвищення норми заощаджень і отримати їхню згоду на автоматичні внески, інерція могла б спрацювати на їхню користь, а не проти них[344].

Другою перешкодою є страх утрат. Ми знаємо, що люди ненавидять втрачати і, зокрема, ненавидять бачити, що їхня заробітна плата зменшується. Ґрунтуючись на висновках нашого дослідження справедливості, ми також знаємо, що в цій сфері страх утрат вимірюється в номінальних доларах, тобто без поправки на інфляцію. Отож якби нам вдалося знайти спосіб, щоб працівники не відчували жодного зменшення своєї заробітної плати, збільшенню заощаджень чинився б менший опір.

Третя перешкода була пов'язана із самоконтролем. Основний висновок дослідження цієї теми полягав у тому, що ми здатні краще себе контролювати, коли йдеться про майбутнє, а не про теперішнє.

Навіть у дітей із «зефірного» експерименту Вальтера Мішеля не виникало б жодних проблем, якби їм *сьогодні* дали вибрати між одним шматочком зефіру завтра о 14:00 чи трьома шматочками завтра о 14:15. Однак ми знаємо, що якщо запропонувати їм такий самий вибір завтра о 14:00, мало хто зможе почекати до 14:15. Їм властиве упередження поточного моменту.

Пропозиція, яку я зрештою презентував на конференції Fidelity, отримала назву «Накопичуй більше завтра». Ідея полягала в тому, щоб запропонувати людям можливість *сьогодні* ухвалити рішення про те, щоб у *майбутньому* збільшити свою норму заощаджень, зокрема, коли їм наступного разу підвищать заробітну плату. А потім вони залишатимуться учасниками програми, доки не відмовляться від неї або не досягнуть певної межі. Прив'язуючи збільшення норми заощаджень до підвищення заробітної плати, можна запобігти страху втрат. Попросивши ухвалити рішення, яке набуде чинності колись у майбутньому, можна зменшити упередження поточного моменту. А залишивши людину учасником плану, якщо вона не відмовляється від нього, можна змусити інерцію працювати на неї. Усе, що я знав про поведінкову економіку, вказувало на те, що такий план спрацює. Я був також наївно упевнений у тому, що одна із сотень компаній, які були на цій конференції, незабаром зв'яжеться зі мною, щоб обговорити питання впровадження нової чудової ідеї. І я був би щасливий віддати її задарма і запропонувати безкоштовні консультації тим, хто був готовий спробувати, в обмін на можливість нам із Бенартці оцінити результати.

Як же я помилявся. Жодна компанія зі мною не зв'язалася. І з автоматичним зарахуванням справи були не набагато кращі, навіть коли йому дали кращу назву.

Сповільнювало впровадження автоматичного зарахування те, що компанії не були впевнені, що це законно. Тут у справу втрутився адвокат і експерт із теми пенсій, Марк Іврі, щоб допомогти. Іврі, який тоді відповідав за національну пенсійну політику в Міністерстві фінансів, переконав Міністерство фінансів і Податкову службу США прийняти серію постанов і заяв, які пояснювали, схвалювали і сприяли використанню так званого автоматичного зарахування до плану 401(k) та інших планів пенсійних заощаджень. Так Марк Іврі

насправді проклав шлях, щоб фірми випробували цю нову ідею, даючи їй не лише кращу назву, але й офіційне схвалення. (Він зробив це абсолютно незалежно, хоча пізніше ми познайомилися і працювали разом над іншими ініціативами).

Однак було все ж важко стимулювати застосування ідеї без доказів, що вона насправді працює. Цю проблему розв'язала моя колега з Чиказького університету Бріджит Мадріан, яка зараз викладає в Школі державного управління ім. Кеннеді при Гарвардському університеті. Бріджит якось зайшла до мого кабінету, щоб показати цікаві результати, які вона отримала. Вони були такі приголомшливі, що вона не могла до кінця в це повірити, навіть попри те, що сама робила підрахунки. Компанія, яка випробовувала автоматичне зарахування, попросила Бріджит проаналізувати дані. Вона працювала зі співробітником компанії, Деннісом Ши, щоб визначити, чи є ефективним автоматичне зарахування. Результати були вражаючими, принаймні для Бріджит, яка здобула традиційну економічну освіту. Вона знала, що автоматичний вибір був ННФ і, отже, не мав жодного значення. Та вона побачила, що все навпаки[345].

Компанія запровадила автоматичне зарахування в червні 1999 року, приблизно через рік після того, як концепція отримала офіційне схвалення від держструктур. Бріджит порівняла поведінку працівників, які отримали можливість вибрати план у 1998-му, за рік до змін, з поведінкою тих, кого взяли на роботу через рік після новації. Навіть найбільш нетямущі працівники зрештою розуміли, що стати учасником пенсійного плану — вдала ідея, особливо такого плану, як цей, з паралельним внеском роботодавця. Отож автоматичне зарахування головно впливає на швидкість, з якою люди приєднуються до плану. До запровадження автоматичного зарахування лише 49 % працівників приєдналися до плану протягом першого року, коли його можна було обрати; опісля це число підскочило до 86 %! Лише 14 % працівників відмовилися від участі. Це досить значна зміна в поведінці, причиною якої став нібито несуттєвий фактор.

Мадріан і Ши влучно назвали написану в результаті цього дослідження статтю «Сила навіювання»[346], і, як свідчить їхній аналіз, сила автоматичного вибору може мати і зворотний бік. Будь-яка

компанія, яка запроваджує автоматичне зарахування, повинна вибрати, яким буде автоматичний вибір норми заощаджень та інвестиційного портфеля. Компанія, яку вони досліджували, запровадила автоматичний вибір тривідсоткової норми заощаджень й інвестиції у грошовий ринок: це варіант з невеликим ризиком, проте водночас із дуже низьким рівнем прибутковості, тобто заощадження нагромаджуватимуться повільно. Держава вплинула на ці обидва варіанти. Компанія не могла вибрати нічого іншого, крім рахунку грошового ринку як автоматичного варіанта для інвестицій, тому що в той час це був єдиний варіант, схвалений Міністерством праці США. Відтоді Міністерство праці схвалило низку так званих придатних інвестиційних альтернатив для автоматичного вибору, і більшість планів тепер передбачають використання фонду, який інвестує в акції та облігації, і поступово знижується відсоток акцій, коли працівник наближається до виходу на пенсію.

На те, що автоматичним вибором став тривідсотковий рівень інвестування, також вплинула держава, але не навмисно. В офіційних постановах, як-от ті, що ініціював Марк Іврі, зазвичай вказують конкретні факти. І в червневій постанові 1998 року було таке формулювання[347]: «Припустімо, що компанія автоматично зараховує працівників до плану пенсійних заощаджень із нормою заощаджень три відсотки...»[348]. Відтоді майже всі компанії, які використовують автоматичне зарахування, приймають учасників за такою нормою заощаджень. Вважайте, що це ненавмисний автоматичний вибір.

Обидва ці автоматичні варіанти вибору — вибір інвестицій у грошовий ринок та тривідсоткова норма заощаджень — були рекомендаціями чи порадами для роботодавця. Ці варіанти натомість були обрані, щоб звести до мінімуму ймовірність того, що компанії буде пред'явлено позов. Але працівники, здавалося, поставилися до автоматичного вибору як до рекомендації. Більшість у підсумку заощаджували 3 % та інвестували у фонд грошового ринку.

Порівнюючи вибір людей, які приєдналися до автоматичного зарахування, з тими, які прийшли пізніше, Мадріан та Ши змогли продемонструвати, що деякі працівники вибрали б вищу норму заощадження, якби планували самостійно. Зокрема, багато працівників обирали до цього 6-відсоткову норму заощаджень, за якої

роботодавець уже не робив відповідних внесків. Після того, як було введено автоматичне зарахування, менше людей обирали 6 % і більше — 3 %. Це зворотний бік автоматичного зарахування. І хороша причина для того, щоб будь-яка компанія, яка запроваджує автоматичне зарахування, використовувала також і повний план «Накопичуй більше завтра».

Стаття Бріджит продемонструвала ефективність автоматичного зарахування, але охочих запровадити «Накопичуй більше завтра» не було. Тоді мені несподівано зателефонував Шломо Бенартці. Фінансовий консультант Браян Тарбокс чув, як один із нас говорив про план «Накопичуй більше завтра», і запровадив його. Ми обговорювали з Браяном план запровадження, але це було кілька років тому, і я зовсім про нього забув. Браян знову зв'язався зі Шломо і сказав, що він уже має дані й готовий поділитися ними. Відкорковуйте шампанське! У нас нарешті є приклади із практики для аналізу.

Фірма, з якою Тарбокс співпрацював, стикнулася на початку своєї діяльності з проблемою. Якщо працівники з нижчою оплатою не приєднаються до плану, фірма може не виконати вимог постанов Міністерства праці, які обмежують частку виплат, що можуть надаватися їхнім найвисокооплачуванішим працівникам. Коли це стається, максимальна сума, яку може внести будь-хто, зменшується. Клієнту Тарбокса було вкрай потрібно умовити своїх підлеглих з нижчою оплатою заощаджувати більше — настільки, що вони найняли його, щоб він зустрівся з кожним працівником для індивідуального обговорення фінансового планування. У ноутбуці Браяна було повно програм для вирахування того, скільки працівник повинен заощаджувати, і, думаю, компанія сподівалася, що він їх переконає. Але потрібно було більше, ніж звичайні розмови. Потрібен був план.

Працівники цієї фірми на той час заощаджували не надто багато і не назбирали достатньо коштів для виходу на пенсію. Коли Браян запускав свою програму для обчислення оптимальної норми заощадження працівників (ту, яку обрав би екон), програма зазвичай пропонувала максимально допустимий показник у цій фірмі — 15 %. Якби Браян запропонував тому, хто в той час заощаджував 5 %,

збільшити заощадження до 15 %, працівник лише посміявся б. Більшість із них ледве зводили кінці з кінцями. Значне зростання заощаджень, що означало б також зменшення фактичної заробітної плати, не могло відбутися.

Бенартці і Тарбокс розробили поміркованішу стратегію. Замість повідомляти рекомендований програмою рівень заощаджень, Браян пропонував працівникам збільшити їхню норму заощаджень на п'ять відсоткових пунктів. Якщо вони не бажали зважати на цю пораду, їм пропонували версію «Накопичуй більше завтра».

Тарбоксу (і працівникам) пощастило, що ми дали йому цей запасний план. Майже три чверті людей відхилили його пораду збільшити свою норму заощаджень на п'ять відсоткових пунктів. Цим працівникам, які вельми неохоче заощаджували, Браян запропонував збільшити норму заощаджень на три відсоткових пункти наступного разу, коли буде підвищено заробітну плату, і продовжувати робити це для кожного наступного підвищення протягом чотирьох років, після чого збільшення заощаджень припинятимуться. На його подив, 78 % працівників, яким запропонували цей план, погодилися на нього. Дехто із цих людей тоді ще не були учасниками плану, але вирішили, що це буде хороша нагода приєднатися до нього — за кілька місяців.

Через три з половиною роки і після чотирьох підвищень працівники, які були учасниками плану «Накопичуй більше завтра», збільшили свою норму заощаджень майже в чотири рази, від якихось 3,5 до 13,6 %. Тимчасом як ті, хто послухав поради Браяна збільшити норму заощаджень на 5 %, підняли норму своїх заощаджень на цей показник у перший рік, але залишилися на тому ж рівні за інерцією. Браян пізніше сказав нам, що після того, як усе вже відбулося, він зрозумів, що повинен був одразу запропонувати варіант «Накопичуй більше завтра» всім (табл. 5).

Таблиця 5

Вони заощадили завтра більше?

Норма заощаджень учасників, які...	Спочатку	Після підвищення заробітної плати			
		1-й етап	2-й етап	3-й етап	4-й етап

відмовилися від пропозиції фінансової консультації	*6,6*	*6,5*	*6,8*	*6,6*	*6,2*
погодилися на рекомендовану консультантом норму заощаджень	*4,4*	*9,1*	*8,9*	*8,7*	*8,8*
приєдналися до плану «Накопичуй більше завтра»	**3,5**	**6,5**	**9,4**	**11,6**	**13,6**
відмовилися від плану «Накопичуй більше завтра»	*6,1*	*6,3*	*6,2*	*6,1*	*5,9*

Озброївшись цими результатами, ми намагалися залучити інші фірми до впровадження ідеї. Ми зі Шломо пропонували допомагати всім, чим зможемо, в обмін на згоду фірм надавати нам дані для аналізу. Це дало нам ще кілька варіантів реалізації ідеї, які можна було вивчати. Наукою для нас було те, що рівень участі сильно залежав від того, наскільки легко працівники могли дізнатися про програму і приєднатися до неї. Умови Браяна були для цього ідеальними. Він показав кожному працівникові всю катастрофічність його ситуації із заощадженнями, запропонував легкий план для переходу на кращу схему, а потім, що найголовніше, допоміг заповнити і подати потрібні бланки. На жаль, таке практичне впровадження коштує дорого. Деякі компанії спробували організувати групові навчальні семінари, які можуть бути корисні, але якщо під час їхнього проведення немає можливості одразу ж приєднатися до плану, їхня ефективність обмежена. А просто запропонувавши цей варіант у якомусь важкодоступному місці на сайті адміністратора з інформацією про плани, неможливо залучити ледачих прокрастинаторів (тобто більшість із нас), для яких і була розроблена програма. Практичне вирішення цієї проблеми — це зробити таку програму, як «Накопичуй більше завтра», автоматичною (звичайно, з можливістю відмовитися від участі в ній). Безперечно, фірми, які все ще використовують 3 % як початкову автоматичну норму заощаджень, зобов'язані підтягнути своїх працівників до рівня заощаджень, який забезпечував би можливість гідного пенсійного доходу. Я сказав би, що заощадження 10 % зарплати — мінімум для тих, хто не має інших джерел доходу, а 15 % було б навіть краще.

Як автоматичне зарахування, так і план «Накопичуй більше завтра», нарешті, поширюються. Багато фірм запровадили простішу версію плану «Накопичуй більше завтра», яка називається автоматичним зростанням і відділяє збільшення заощаджень від збільшення заробітної плати. Виявляється, що багато бухгалтерських відділів з нарахування заробітної плати не здатні (або не хочуть) упоратися з програмним забезпеченням, у якому обидва цих показники поєднувалися б. (На щастя, здається, що це не є життєво важливою функцією програми). За даними опитування компанії Aon Hewit[349], яке фокусується на найбільших роботодавцях, до 2011 року 56 % роботодавців використовували автоматичне зарахування і 51 % пропонували автоматичне зростання або план «Накопичуй більше завтра». Цими високими показниками участі можна частково завдячувати Закону «Про захист пенсій» (2006), який дав фірмам невеликий стимул для запровадження цих функцій.

У статті, опублікованій у Science[350] 2013 року, ми зі Шломо оцінили, що до 2011 року близько 4,1 млн осіб у США використовували певний варіант автоматичного плану зростання, у результаті заощадивши до 2013 року додаткові 7,6 млрд доларів на рік. У Великій Британії 2014 року запровадили національний персональний план заощаджень[351], який використовує автоматичне зарахування, і до цього часу показник відмови серед тих працівників, які були автоматично зараховані, становив близько 12 %. Тепер обговорюється те, щоб додати варіант автоматичного зростання. Такі програми існують уже в Австралії та Новій Зеландії[352].

***

Запитання, яке нам часто ставили і на яке ми не могли відповісти: таке автоматичне заощадження насправді збільшує власний капітал домашнього господарства? Можливо, як дехто стверджував, після автоматичного зарахування учасники програми зменшують інші свої заощадження або беруть більше в борг. В Америці немає достатнього обсягу даних про рівень добробуту домашніх господарств, щоб можна було відповісти на це запитання. Але команда американських і данських економістів[353] на чолі з гарвардським професором Раджем

Четті, новою зіркою економіки, використали зібрану інформацію по Данії, щоб дати остаточну відповідь на це запитання, а також на більш загальне питання: чи звільнення вкладів від оподаткування в пенсійних планах сприяє збільшенню заощаджень? Вони могли це зробити, оскільки данці ретельно ведуть облік рівня добробуту домашніх господарств, а також доходів.

З данського дослідження було зроблено два головні висновки. Перший полягав у тому, що основна частина заощаджень завдяки автоматичним планам — «нова». Коли хтось переходить у компанію зі щедрішим пенсійним планом і автоматично починає більше заощаджувати, не спостерігається ні помітного зниження заощаджень в інших категоріях, ні збільшення боргу. У світі еконів цей результат був би дивним, адже екони розглядають гроші як взаємозамінні і вже заощаджують якраз потрібну кількість. І тому, якби працівника примушували чи схиляли до збільшення заощаджень в одній категорії, він просто почав би заощаджувати менше або більше брати в борг в іншій категорії. У другому висновку порівнюється відносний внесок двох факторів, які поєднуються у цих планах: автоматичної функції та податкових пільг, отриманих у результаті заощадження на рахунках, вільних від оподаткування. За даними авторів дослідження, тільки один відсоток рішень приєднатися до програми пенсійного заощадження пов'язаний із податковими пільгами. На решту 99 % вплинув автоматичний вибір. Вони дійшли такого висновку: «Загалом результати нашого дослідження ставлять під питання, що податкові пільги є найефективнішою політикою збільшення пенсійних заощаджень. Автоматичне зарахування або політика автоматичного вибору, які підштовхують людей до збільшення заощаджень, можуть мати значніший вплив на національні заощадження за меншої вартості».

***

У 2004 році, через кілька років після того, як Браян Тарбокс провів перший експеримент, ми зі Шломо написали статтю про результати цього експерименту[354]. Уперше я презентував своє дослідження в Чиказькому університеті, на конференції, присвяченій моєму нау-

ковому керівникові Шервіну Розену, який передчасно помер у віці шістдесяти двох років. Учасником обговорення нашої статті був Кейсі Малліґан, один із небагатьох безкомпромісних економістів Чиказької школи, які залишалися на економічному факультеті університету.

Дані нашої статті кидали виклик багато чому, у що вірить Малліґан. Ми могли добитися, щоб люди заощаджували більше, просто використовуючи нібито несуттєві елементи плану. Екон не приєднався би до плану «Накопичуй більше завтра», тому що вже заощаджував би потрібну кількість коштів. А якби і приєднався, то це не вплинуло б на його норму заощаджень, тому що він вніс би десь корективи, щоб повернутися до заощадження оптимальної кількості коштів, як раніше і робив. Малліґан неохоче визнав, що наш метод дієвий, але він хвилювався, що ми задумали щось погане. Він вважав, що ми можемо обманути людей, щоб вони заощаджували надто багато. Звичайно, думав я про себе, якщо люди такі розумні, як зазвичай припускають прихильники раціонального вибору на зразок Малліґана, то їх не так легко обдурити, але так і не сказав цього. Я натомість визнав, що, можливо, ми й спонукаємо людей заощаджувати більше за оптимальну суму, яку вибрав би екон, хоча це і здавалося малоймовірним, якщо брати до уваги низькі норми особистих заощаджень у Сполучених Штатах. І все ж як запобіжний захід ми заклали максимальну норму заощаджень, після якої автоматичне збільшення заощаджень припиняється.

Крім того, якщо домашнє господарство і промахнеться з ідеальною метою заощаджень, здається, краще перевищити бажаний рівень пенсійних заощаджень, ніж заощадити надто мало. Я не висловлюю своєї думки стосовно того, як люди повинні розподіляти своє споживання протягом життя, і, звичайно, у багатьох скнар було відповідне жалюгідне існування. Я натомість стурбований тим, як важко прогнозувати норму дохідності заощаджень і як легко внести зміни в подальшому житті. Хтось, кому стукнуло шістдесят і хто надміру заощадив, може багато чого собі дозволити, починаючи з дострокового виходу на пенсію і закінчуючи марнотратством на відпустку та розбещеними онуками. Але інша шістдесятилітня людина, що недостатньо заощаджувала, має дуже мало часу, щоб надолужити згаяне, і може бути змушена відкласти пенсію на невизначений термін.

Кейсі Малліґан закінчив свій виступ запитанням. «Так, — сказав він, — здається, що ви можете змусити людей заощаджувати більше. Але чи не є це виявом “патерналізму”?».

У Чиказькому університеті ви можете назвати когось марксистом, анархістом або навіть фанатом Green Bay Packers (головного конкурента Chicago Bears, місцевої команди НФЛ), але назвати колегу патерналістом було найжорстокішою образою з усіх. Я насправді здивувався цьому обвинуваченню. Зазвичай вважається, що патерналізм передбачає примус, наприклад, коли люди зобов’язані робити внески у фонд соціального забезпечення або їм забороняють купувати алкоголь чи наркотики. Але «Накопичуй більше завтра» — це добровільна програма. Саме це я і сказав, а потім додав, що, якщо це і патерналізм, то якийсь інший вид патерналізму. Намагаючись підібрати правильні слова, я випалив: «Можливо, нам слід назвати його, не знаю, лібертаріанським патерналізмом».

Я відмітив про себе, що слід обговорити цей новий вислів з Касом Санстейном наступного разу, коли ми побачимося.

---

337 Friedman (1957); Modigliani and Brumberg (1954).

338 Економічна теорія все ж прогнозує, що загальна сума заощаджень на чорний день збільшиться, якщо скасувати оподаткування заощаджень; просто не відомо, збільшаться чи зменшаться *внески*, і як суспільство нас цікавить і те і те. Ось аналогія. Припустімо, ви замінюєте свій старий автомобіль на новий, який економить удвічі більше пального. Якщо ви екон, то проїжджатимете більше кілометрів, оскільки вартість проїзду зменшилася, але малоймовірно, що ви купуватимете більше палива.

339 Bernheim (2002).

340 Потерба, Венті і Вайз (“How Retirement Saving Programs Increase Saving.” *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 4: 91–112) твердили, що ІПР таки призводили до збільшення заощаджень. Вони зазначили, що ті, хто став учасником таких планів, як правило, щороку робили внески, і баланс їхнього рахунку стабільно зростав, без явної компенсації цього за рахунок інших форм заощаджень. Енґен, Ґейл і Шольц (Engen, Eric M., William G. Gale, and John Karl Scholz. 1996. “The Illusory Effects of Saving Incentives on Saving.” *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 4: 113–38.) зосередилися на іншому питанні: чи зростуть заощадження, якщо збільшити максимальний вклад. Вони дійшли висновку, що не зростуть. Думаю, обидва мали рацію. ІПР справді збільшував заощадження, тому що спонукав деяких людей, які не робили пенсійних заощаджень, відкладати щось щороку. Але збільшення максимального внеску впливатиме тільки на багатих, які вже раніше заощаджували більше максимуму і просто перевели б кошти з оподатковуваного рахунку на неоподатковуваний. Моє тлумачення статті Четті та ін. (“Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark.” *Quarterly Journal of Economics* 129, no. 3: 1141–219.), що обговорюється наприкінці цього розділу, підтримує цей погляд.

341 Thaler (1994).
342 Landsberger (1966); Epley, Mak, and Idson (2006); Shapiro and Slemrod (2003).
343 Engström, Nordblom, Ohlsson, and Persson (2015).
344 Choi et al. (2003); Choi, Laibson, and Madrian (2004).
345 Бріджит не довго ставилася скептично до цього. Вона згодом почала співпрацювати з Девідом Лейбсоном і різними співавторами, відтворюючи і розширюючи свої початкові висновки. Вони з Девідом стали видатними експертами в галузі розробки планів пенсійних заощаджень.
346 Madrian and Shea (2001).
347 Іврі та його команда спинилися на 3 %, оскільки була менша ймовірність того, що низький рівень викличе заперечення, але принаймні стане керівним принципом. До 2000 року команда намагалася підняти цей відсоток у багатьох інших постановах, але якір, закинутий на початку, загруз.
348 Internal Revenue Service (1998).
349 Hess and Xu (2011).
350 Benartzi and Thaler (2013).
351 Департамент праці і пенсійного забезпечення (2014).
352 Summers (2013) наводить короткий і зрозумілий опис австралійських пенсійних планів заощадження. John and Levine (2009) описують, окрім іншого, новозеландську модель.
353 Chetty et al. (2014).
354 Benartzi and Thaler (2004).

Розділ 32

Широкий розголос

Коли я наступного разу зустрівся з Касом, то розповів про свій новий термін «лібертаріанський патерналізм». Вислів був не дуже, але він усе ж визнав його конструктивнішим за свій термін «анти-антипатерналізм» і був заінтригований.

Роздуми над поняттям патерналізму були якраз у той час дуже поширені серед поведінкових економістів. Колін Камерер, Джордж Левенштайн і Метью Рабін працювали з Тедом О'Донох'ю і професором права Семом Іссакароффом над статтею з аналогічними ідеями і настільки ж відразливою назвою — «Асиметричний патерналізм»[355]. Вони визначали свою концепцію так: «Регулювання є асиметрично патерналістським, якщо воно створює великі переваги для тих, хто робить помилки, і водночас не завдає жодної або майже жодної шкоди тим, хто поводиться цілком раціонально»[356].

Рабін і О'Донох'ю придумали раніше вислів «обережний патерналізм», але потім їхні амбіції зросли до «оптимального патерналізму»[357]. Ми всі намагалися докопатися до суті питання, очевидність якого ігнорували протягом багатьох десятиліть: якщо люди роблять систематичні помилки, як це повинно, якщо взагалі повинно, впливати на державну політику?

Так сталося, що Пітер Даймонд був обраний на посаду президента Американської економічної асоціації 2002 року і відповідав за організацію щорічної конференції, яка мала відбутися в січні 2003-го. Пітер від самого початку був прихильником поведінкової економіки і активно сприяв її розвитку, тож використав можливість організувати на конференції кілька секцій з поведінкових тем та створив секцію патерналізму. Ми з Касом написали коротку статтю[358], у якій вводилася ідея лібертаріанського патерналізму. П'ять друкованих сторінок, які нам відводили, були для Каса простенькою розминкою, тому він узяв цей шматок і перетворив його на належну юридичну

оглядову статтю на понад сорок сторінок. Ми назвали її «Лібертаріанський патерналізм — це не оксиморон»[359].

Коли я надрукував чорновий варіант цієї статті, вона здалася мені досить великою. Якось я запитав Каса, чи не думає він, що з цього може вийти книжка. Було би применшенням сказати, що Касу ідея сподобалася. Кас нічого не любить більше, ніж писати книжки.

Стаття, а пізніше і книжка, ґрунтується на припущенні, що в нашому дедалі складнішому світі від людей не можна очікувати, щоб вони мали достатній рівень компетенції для прийняття рішень, хоч якось наближених до оптимальних, у всіх сферах, де вони змушені робити вибір. Але нам усім подобається користуватися правом вільного вибору, навіть якщо ми іноді робимо помилки. Чи існує спосіб спростити для людей прийняття рішень, які вони вважатимуть правильними — як до, так і після того їхнього прийняття, — без явного примусу до певних дій? Інакше кажучи, чого можна досягти, обмежуючи себе лібертаріанським патерналізмом?

Ми знали, що вислів «лібертаріанський патерналізм» викликатиме певною мірою вороже ставлення. Термін «патерналізм» не люблять не лише в Чиказькому університеті; багато хто заперечує, щоб уряд, або хто-небудь ще, якщо вже на те пішло, вказував йому, що робити — а саме це зазвичай і мається на увазі під цим терміном. «Лібертаріанський патерналізм» — закручений вислів, і він справді звучить як оксиморон. Але він таким не є; принаймні не в тому значенні, у якому ми застосовуємо цей термін.

Під патерналізмом ми маємо на увазі намагання допомогти людям досягти їхніх власних цілей. Якщо хтось запитує, як дістатися до найближчої станції метро, і ви вказуєте цій людині на точний напрямок, то поводитеся як патерналіст у нашому розумінні цього терміна. Ми використовуємо прикметник «лібертаріанський», щоб підкреслити, що намагаємося допомогти, не обмежуючи свободу вибору[360].

Незважаючи на те, що нам подобається термін «лібертаріанський патерналізм» і ми можемо обстояти його логіку, можна з упевненістю сказати, що для назви видання він не годився. Цю проблему було вирішено, коли редактор, який розглядав можливість видати нашу книжку, припустив, що слово «поштовх», здавалося, вміщало в собі те,

що ми намагалися сказати. Той видавець зрештою відмовився опублікувати книжку, але ми одразу ж ухопилися за цю ідею назви, подарунок, за який ми вдячні.

Загалом, думаю, було б справедливо зазначити, що рівень ентузіазму видавців стосовно нашої книжки варіювався в діапазоні між помірною зацікавленістю і повною байдужістю. Ми зрештою спинилися на престижному, але млявому університетському видавництві, яке не надто зналося на маркетингу. Щоб книжка дійшла до широкої аудиторії, потрібно було, щоб про неї заговорили. (Права на видання книжки в м'якій обкладинці були згодом продані видавництвам у США і Великій Британії, після чого вона, нарешті, почала з'являтися в книжкових магазинах[361]).

***

У наші наміри ніколи не входило заявляти, що підштовхування може розв'язати всі проблеми. Деякі заборони і розпорядження просто необхідні. Жодне суспільство не може існувати без певних правил і норм. Ми вимагаємо від дітей відвідувати школу (справжній патерналізм у повному розумінні цього слова) і забороняємо одній людині завдавати шкоди іншій. Існують правила, які визначають, яким боком дороги треба їздити. У різних країнах різні уявлення про це, але коли британець відвідує Америку, йому не дозволяється їздити по лівому боці дороги. Навіть затяті лібертаріанці погоджуються з тим, що не можна застрелити свого сусіда тільки тому, що він вам не подобається. Отже, наша мета була тут обмежена. Ми хотіли побачити, як далеко можна зайти в застосуванні політики надання допомоги, не примушуючи когось щось робити.

Наше припущення було просте. Оскільки люди — це гумани, а не екони (терміни, які ми придумали для «Поштовху»[362]), вони роблять передбачувані помилки. Якщо ми можемо передбачити ці помилки, то можемо і розробити політику, яка дозволить знизити їхню частоту. Наприклад, поїздка за кермом, особливо на далекі відстані, може викликати у водія сонливість, що підвищує ризик перетину центральної лінії та аварії. Унаслідок цього в деяких населених пунктах центральну роздільну смугу не тільки фарбують у білий колір,

а й роблять випуклою, що змушує автомобіль торохтіти, коли її зачіпають, підштовхуючи водія, який задрімав, прокинутися (і, можливо, відпочити від кермування за чашкою кави). А ще кращими є випуклі смуги, що відбивають світло, завдяки яким також легше орієнтуватися в темряві.

Приклад з випуклою роздільною смугою також ілюструє думку, яку критики нашої книжки, здавалося, були нездатні усвідомити: ми зовсім не зацікавлені в тому, щоб вказувати людям, що вони мають робити. Ми хочемо допомогти їм досягнути *власних* цілей. Читачі, яким вдалося добратися до п'ятої сторінки «Поштовху», виявили, що ми визначаємо нашу мету як намагання «вплинути на вибір таким чином, що добробут тих, хто вибирає, поліпшиться *відповідно до їхнього власного бачення*». Курсив є і в оригіналі, але, мабуть, нам також слід було виділити ці слова напівжирним накресленням і великим кеглем шрифту, якщо брати до уваги те, скільки разів нас звинувачували, що ми нібито знаємо, як буде краще для всіх. Так, ми справді думаємо, що більшість людей хотіли б мати гідну пенсію, але залишаємо цей вибір їм. Ми просто хочемо зменшити ймовірність того, що люди самі назвали би помилкою.

Зменшення помилок також було джерелом одного з найвідоміших прикладів із «Поштовху», із міжнародного аеропорту Схіпгол в Амстердамі. Очевидно, якийсь геній придумав ідею, як змусити чоловіків приділяти більше уваги тому, куди вони ціляться, користуючись пісуарами аеропорту. Поряд зі стоком пісуара з'явилося вигравіюване зображення мухи. У керівництві аеропорту повідомили, що впровадження цих мух зменшило «протікання» — чудовий евфемізм — на близько 80 %. Не знаю жодного ретельного емпіричного аналізу ефективності цих мух, але вони (і варіації на цю тему) були помічені в інших аеропортах по всьому світу. Футбольні ворота з м'ячем у них особливо популярні під час чемпіонату світу.

Та муха в пісуарі стала для мене зразком ідеального поштовху. Підштовхування — це якась невелика особливість у нашому оточенні, що привертає увагу і впливає на поведінку. Вона ефективна для гуманів, але не для еконів, адже екони і так уже роблять усе правильно. Підштовхування — це нібито несуттєві фактори, що поліпшують наш добробут, впливаючи на наш вибір. Завдяки мусі мені згодом стало

зрозуміло, що незважаючи на те, що ми з Касом могли розпізнати ефективне підштовхування, коли стикалися з ним, нам усе ж не вистачає організаційного принципу, як розробляти таке ефективне підштовхування.

Прорив у пошуках нашого відсутнього організаційного принципу відбувся, коли я перечитував класичну книжку Дона Нормана «Дизайн звичних речей»[363]. У неї одна з найкращих обкладинок, які я коли-небудь бачив: там зображено чайник, у якого і ручка, і носик на одному боці. Подумайте про це. Перечитавши книжку Нормана, я зрозумів, що ми могли б застосувати багато його принципів для вирішення задач, які ми вивчали. Якось я купив свій перший iPhone, то пристрій був настільки простий у використанні, що навіть не виникає потреби в інструкції. А що, коли ми могли б розробити політику, яка була б такою ж зручною для використання, створюючи сприятливе для вибору середовище з орієнтацією на користувача? У якийсь момент ми ввели термін «архітектура вибору», щоб описати те, що намагалися зробити. Дивно, але сам факт наявності цього вислову допоміг нам організувати наші думки і створити перелік принципів для архітектури вдалого вибору, до якого входило багато ідей, запозичених із літератури про дизайн. Розробка ефективної державної політики має багато спільного з розробкою будь-якого споживчого продукту.

Тепер ми мали зробити важливу справу — обрати політичне питання і спробувати його вирішити за допомогою нового набору інструментів. Деякі теми, про які ми вже писали, були легкими, для інших потрібно було покопатися в літературі, щоб побачити, чи зможемо ми придумати що-небудь корисне або цікаве. Деякі з цих досліджень ні до чого не призвели. Ми підготували розділ про ураган «Катріна», але не включили його в книжку, тому що знайшли тільки одну віддалено цікаву ідею, і вона була не нашою. Джон Тірні, оглядач New York Times, знайшов ідею, як заохотити людей від'їжджати до безпечних місць перед бурею[364]. Він запропонував дати тим, хто вирішить залишитися, стійкі маркери, щоб записати на своєму тілі номер соціального страхування і згодом полегшити ідентифікацію жертв після шторму. Ми не придумали нічого, що було б хоч приблизно таким вдалим, як це.

В інших випадках результати дослідження змушували нас змінити погляди на певну тему. Хорошим прикладом цього є донорство органів. У нашому списку тем ця була однією з перших, тому що ми знали про статтю, яку написали Ерік Джонсон з Деніелем Гольдштайном[365], про потужний ефект автоматичного вибору в цій сфері. У більшості країн запроваджена політика надання згоди, коли донорам треба зробити певну позитивну дію, наприклад, заповнити анкету, щоб їхнє ім'я внесли до списку реєстрації донорів. Проте в деяких європейських країнах, як-от Іспанія, запровадили стратегію необхідності надання відмови, що називається «презумпція згоди». Передбачається, що ви даєте дозвіл на використання своїх органів, якщо тільки ви не оберете варіант відмовитися від цього і занести своє ім'я до списку «недонорів».

Результати статті Джонсона і Гольдштайна продемонстрували, яким потужним може бути автоматичний вибір. У країнах, де донорство — автоматичний вибір, майже ніхто від цього не відмовляється, проте в країнах, у яких потрібно давати згоду, часто менше половини населення погоджуються на це! Це, вважали ми, було простим рецептом розробки політики: перехід до презумпції згоди. Але потім ми більше заглибилися в цю проблему. Виявляється, що більшість країн із презумпцією згоди не здійснюють цю політику суворо. Медичні працівники натомість продовжують запитувати членів родини, чи не заперечують вони, щоб органи померлого родича були використані для донорства. Це питання часто ставлять родичам під час сильного емоційного стресу, оскільки багато донорів органів раптово помирають у тих чи інших нещасних випадках. Що ще гірше, члени родини в країнах із цією політикою можуть навіть не мати уявлення, яким було бажання самого донора, оскільки більшість людей просто нічого не роблять. Те, що хтось не заповнив бланк для відмови від донорства, не є однозначним показником його справжніх переконань.

Ми дійшли висновку, що презумпція згоди, насправді, не є найкращою політикою. Натомість нам сподобався варіант, запроваджений нещодавно в штаті Іллінойс, який також використовується в інших штатах США. Коли люди поновлюють свої водійські права, у них запитують, чи не хочуть вони бути донорами

органів. Просте опитування людей і безпосередній запис їхнього вибору спрощує реєстрацію[366]. У штатах Аляска і Монтана цей підхід сприяв досягненню показника донорства, що перевищує 80 %[367]. У літературі, присвяченій донорству, ця політика отримала назву «обов'язковий вибір»[368], і ми застосували цей термін у книжці.

Такий вибір термінології, як я пізніше дізнався, виявився невдалим. Через деякий час після того, як книжка була опублікована, я написав колонку для New York Times про донорство і обстоював політику Іллінойсу, яку й далі називав «обов'язковим вибором». Через кілька тижнів мені зателефонували з редколегії USA Today, щоб обговорити цю політику, оскільки їхня газета збиралася її підтримати[369]. Кілька днів по тому я отримав телефонний дзвінок від авторки редакційних статей із терміновим питанням. Виявляється, що вона зателефонувала держслужбовцеві, який відповідає за цю політику і обіймає посаду держсекретаря, і він твердо заперечував наявність такої політики. Я був спантеличений. Нещодавно я поновлював водійські права, і мене, як належить, запитали, чи хочу я бути донором органів. (Я погодився). Ще кілька телефонних дзвінків розкрили таємницю. Держсекретар, Джессі Вайт, заперечував проти слова «обов'язковий». Він сказав, що ні від кого нічого не вимагається, і формально мав рацію. Коли в когось запитують, чи хоче він бути донором, то, якщо він відмовляється відповідати або мовчить, службовець Департаменту автотранспорту вважатиме це за відмову.

Джессі Вайт як розумний політик розумів, що виборцям не подобається обов'язковий вибір[370]. Унаслідок цього уроку про важливість термінології, я почав називати політику, до якої виявляв прихильність, «підказаним вибором» — точнішим і менш політичним терміном. Коли маєш справу з гуманами, добір слів важливий.

---

355 Camerer et al. (2003).
356 Ibid., p. 1212.
357 O'Donoghue and Rabin (1999, 2003).
358 Thaler and Sunstein (2003).
359 Sunstein and Thaler (2003).
360 Хоч ми вважали, що термін абсолютно логічний, не всі з цим погоджувалися. Один професор права написав коментар на нашу статтю під назвою «Лібертаріанський патерналізм — це оксиморон» [Mitchell, Gregory. 2005. "Libertarian Paternalism Is an Oxymoron." *Northwestern University Law Review* 99, no. 3: 1245–77]. Я хотів відповісти онлайн без будь-якого

тексту, лише із заголовком із трьох слів «Ні, не оксиморон». Та Кас переконав мене, що це нам не дуже допоможе.
361 Thaler and Sunstein (2008).
362 Переклад книжки «Поштовх» у 2017 році вийшов друком у видавництві «Наш Формат». — *Прим. ред.*
363 Norman (1988).
364 Tierney (2005).
365 Johnson and Goldstein (2004).
366 Більшість держав мудро поєднують цю політику із законом про «особисту згоду». У ньому зазначається: якщо донор помирає, то слід виконувати його/її побажання, звільняючи членів родини від зобов'язання робити важкий вибір у складний для них час.
367 Donate Life America (2014).
368 Його вперше назвали «обов'язковим вибором» у звіті про донорство органів Інституту медицини (Childress et al., 2006).
369 Thaler (2009).
370 Він міг би поділитися цією мудрістю з президентом Обамою, чий закон, який регулює охорону здоров'я, має одну непопулярну особливість — «обов'язковість». Оскільки закон забороняє страховим компаніям дискримінацію людей із захворюваннями, які виникли раніше, були необхідні певні положення, які не давали б можливості людям чекати, поки вони захворіють або станеться нещасний випадок, щоб купити страховку, і для розв'язання цієї проблеми було вибрано обов'язкове страхування. Але цієї мети можна було досягти й іншим способом. Я, наприклад, віддав би перевагу поєднанню автоматичної участі у програмі страхування (з можливістю відмови) із умовою, що кожен, хто відмовляється від страхування, не може купити поліс протягом певного періоду, наприклад, три роки.

Розділ 33

Підштовхування у Великій Британії

У липні 2008 року я провів кілька днів у Лондоні. Я потрапив туди, коли їхав до Ірландії на весілля Каса і Саманти Павер. Хоча «Поштовх» уже кілька місяців як вийшов у США, до Лондона дійшло лише кілька примірників. Я так і не зміг визначити спосіб доставки, яким користувався видавець, але сильно підозрював, що флотилія кораблів з прямими вітрилами прибула і запропонувала нижчу ставку, ніж її єдиний конкурент — університетська веслувальна команда.

Одним із тих підприємливих людей, яким вдалося роздобути примірник книжки, був Річард Рівз. Річард — рідкісний екземпляр: професіонал-інтелектуал без постійної посади професора чи аналітика. У той час він мав стати директором аналітичного центру Demos, куди й запросив мене виступити з доповіддю про «Поштовх»[371]. Ще до того, як ми з Річардом зустрілися, він зателефонував мені на мобільний. Хотів дізнатися, чи цікавить мене зустріч із певними людьми із керівництва Консервативної партії, також відомої як Торі. Про це запитував його друг Рохан Сільва, який також прочитав «Поштовх» і був під враженням.

Я дуже сумнівався, що з такої зустрічі може що-небудь вийти. Наскільки пам'ятаю, за все своє життя не було такого випадку, коли мене можна було б назвати консервативним. Радикал, порушник спокою, баламут, ходяча неприємність та інші слова, непридатні для друку, але аж ніяк не консервативний.

Однак це мене потішило. «Звичайно, — сказав я. — Передай Рохану мій номер, я з радістю з ним поговорю». Рохан зателефонував майже одразу й запитав, чи згоден я зайти до них сьогодні по обіді і зустрітися з деким із його колег у парламенті. Мій скептицизм щодо розмови з групою консерваторів посилювався тим, що я блукав Лондоном у рідкісно теплий, сонячний день, одягнувшись як звичайно — у джинси й футболку. У той час я майже нічого не знав

про британську політику і уявляв групу членів Консервативної партії парламенту як старих чоловіків у костюмах, можливо, у білих перуках і мантіях. Я сказав Рохану, що, мабуть, неналежно вдягнений для зустрічі в парламенті, але він запевнив, що мені не слід про це хвилюватися, вони звичайна собі група. І по його голосу в телефонній розмові він здавався досить молодим. Тож я сказав добре, чому б і ні?

Мої побоювання через одяг були такими ж безпідставними, як і стереотипи щодо людей, з якими я збирався зустрітися. Завжди складалося таке враження, ніби Рохан Сільва, на той час двадцятисемирічний виходець зі Шрі-Ланки, востаннє голився три дні тому. Лише на його весіллі, роками пізніше, я бачив його чисто поголеним. Його дещо старшому партнерові з усієї невеликої групи, Стіву Гілтону, ще не виповнилося й сорока, і на ньому був його улюблений, як я пізніше дізнався, одяг — футболка і шорти баскетбольної команди Los Angeles Lakers. Ми зустрілися в офісі старшого члена Консервативної партії парламенту, Олівера Летвіна, одного з невеликої групи депутатів Торі, у яку входили також Девід Кемерон і Джордж Осборн, обом було лише за сорок. Я не бачив, щоб хтось носив перуку, і, думаю, міністр Летвін був єдиним, хто носив костюм.

Я виступив із короткою імпровізованою промовою, і команда, здавалося, вважала, що підхід до державної політики, який пропагувався у «Поштовху», партія могла б підтримати в межах ребрендингу, що проводили Кемерон і Осборн. Їхньою заявленою метою було зробити партію прогресивнішою і уважнішою до потреб навколишнього середовища. Після зустрічі ми з Роханом продовжили розмову, і я дізнався, що він їздив до штату Айова, щоб підтримати Обаму під час основного етапу президентської виборчої кампанії Демократичної партії 2008 року. Образ Консервативної партії у моїй уяві швидко змінювався.

Рохану якось вдалося купити десять примірників «Поштовху», мабуть, скупивши весь товар на ринку Великої Британії до того часу, поки не прибув наступний корабель. Він склав їх на купу на своєму столі, підштовхуючи тих, хто проходив повз, їх проглянути. Одного разу Девід Кемерон, майбутній прем'єр-міністр, побачив цю гору і запитав, чи це не та книжка, про яку хтось-там говорив. Рохан

запропонував її проглянути. Мабуть, йому сподобалося те, що він прочитав, адже згодом він включив книжку до списку рекомендованих для літнього читання для депутатів від Торі, хоча майже впевнений, що перший варіант цього списку писав Рохан. Серед багатьох посад, які обіймав Рохан, була і посада «визнаного читача».

Моя наступна поїздка в Лондон відбулася навесні 2009 року, коли я брав участь у рекламних заходах із новим британським видавцем нашої книжки у м'якій обкладинці. Зважаючи на попередній досвід, я був вражений, побачивши рекламні щити на станціях метро, де великими літерами було написано «вас сьогодні підштовхували?». На одному із заходів мені сказали, що я сидітиму на вечері поруч із кимось на ім'я сер Ґас О'Доннел. Знову продемонструвавши своє невігластво, я запитав, хто це такий, і мені відповіли, що це секретар Кабінету міністрів, держслужбовець вищого рангу у Великій Британії. Згодом я дізнався, що люди часто називають його ҐОД[372], гра слів із ініціалами, а також натяк на його владу. Він, по суті, управляв країною. І, що вражало, уже був прихильником поведінкової економіки.

Лорд О'Доннелл, як його тепер називають, мав чудову підготовку. Він здобув докторський ступінь з економіки в Оксфорді, деякий час викладав, а потім перейшов на роботу в уряд, де обіймав численні посади, зокрема, що особливо варте уваги, — прес-секретаря прем'єр-міністра. Я ніколи не зустрічав економіста, який би протримався один день як чийсь прес-секретар, тим паче глави уряду. Після служби на кількох інших посадах він зрештою став головним чиновником країни. У Сполучених Штатах немає еквівалента посади секретаря кабінету міністрів, і, маючи досвід роботи з Ґасом і його наступником Джеремі Гейвудом, мушу сказати, що не завадило би ввести таку посаду. Коли в травні 2010 року відбулися всезагальні вибори і жодна партія не отримала більшості, уряд займався своєю справою як зазвичай, а кораблем управляв О'Доннелл, тоді як політики намагалися розібратися, які партії сформують коаліційний уряд.

Виявилося, що консерватори домовилися сформувати коаліцію з ліберал-демократами і Девід Кемерон стане наступним прем'єр-міністром, а Нік Клегг, лідер ліберал-демократів, — заступником прем'єр-міністра. І кого ж вибрав Клегг своїм головним політичним радником? Річарда Рівза. Тим часом Рохан і Стів Гілтон стали

старшими радниками прем'єр-міністра з питань політики, якщо слово «старший» доречно вживати стосовно того, кому ще не виповнилося тридцяти. У них були великі плани, зокрема і щодо поведінкової науки, у реалізації яких важливу роль відіграватиме Ґас О'Доннелл. Усього кілька днів провівши в Лондоні, я, здавалося, натрапив на людей, які насправді серйозно сприймали ідеї, що обстоювалися в «Поштовху», і хотіли побачити, чи працюватимуть вони на практиці.

***

Незабаром після того, як Девід Кемерон і Нік Клегг уклали коаліційну угоду, Рохан знову зі мною зв'язався. Новий уряд був серйозно налаштований на використання поведінкової економіки і поведінкової науки загалом, щоб зробити уряд ефективнішим і дієвішим. Він хотів дізнатися, чи готовий я допомагати. Звичайно, я погодився. Ми написали «Поштовх» зі слабкою надією, що кілька впливових людей прочитають книжку і отримають корисні ідеї для політичних стратегій. Відтоді Кас пішов працювати на свого давнього друга і колегу по Школі права Чиказького університету, який став президентом Сполучених Штатів, а тепер ось зацікавилися і британці.

Завдяки якомусь щасливому випадку, неймовірному збігу обставин і вдалому вибору часу Девіда Галперна призначили проводити цю операцію, якій ще не дали назви. Девід не лише першокласний соціолог, який викладав у Кембриджському університеті, він також працював на посаді головного аналітика стратегічного підрозділу прем'єр-міністра Тоні Блера. Він був також співавтором попередніх доповідей Великої Британії про те, як уряд може використовувати поведінкові підходи, зокрема тієї, що була підготована в часи роботи на Блера. Це означало дві речі: він мав великий досвід та широкі знання того, як працює уряд, і його, в певному розумінні, перевагою була безпартійність, що мало вирішальне значення у формуванні команди як джерела об'єктивної інформації. Також Галперн чудова і скромна людина. Якщо ви не можете поладнати з Девідом Галперном, то щось не так саме з вами.

Під час цього візиту команда ненадовго відвідала Париж, де психолог Олів'є Ульєр намагався зацікавити уряд Саркозі поведінковою наукою.

У поїзді в нас зі Стівом Гілтоном відбулися гарячі дебати про те, як має називатися нова команда. Стів хотів використати термін «поведінкова зміна», який, на мою думку, мав жахливі конотації. Ми з Девідом Галперном лобіювали назву «Підрозділ поведінкового інсайту», яку зрештою було вибрано. Спір тривав більшу частину поїздки до Парижа. У якийсь момент Рохан відвів Стіва вбік і сказав, щоб він здався, пророче аргументуючи це тим, що «незалежно від того, яку назву ми дамо, усі називатимуть команду “підрозділом підштовхування”».

***

До моєї наступної поїздки в Лондон перший підрозділ був уже створений і розташовувався в тимчасовому прихистку в темному кутку Арки Адміралтейства, за кілька хвилин ходьби від Даунінґ-стріт, 10, і парламенту. Була зима, і Лондон накрила, як її називали місцеві жителі, масивний снігопад. Рівень опадів становив близько двох з половиною сантиметрів. І в середині нашої будівлі, що продувалася зусібіч і слугувала першим прихистком підрозділу, було не набагато тепліше, ніж зовні.

Офіційна місія Підрозділу поведінкового інсайту (ППІ) залишилася широко окресленою: досягти істотного впливу принаймні у двох основних сферах політики; поширювати розуміння поведінкових підходів в уряді; досягти щонайменше десятиразової рентабельності витрат підрозділу. Основна ідея полягала в тому, щоб використовувати результати поведінкової науки для поліпшення розробок уряду. Інструкції для виконання цього завдання не було, тож нам доводилося дізнаватися про все у процесі. Під час цього й наступних візитів я часто ходив на зустрічі з деякими високопоставленими урядовцями, міністром якогось департаменту чи заступником цього міністра, у супроводі Девіда та інших членів підрозділу. Ми зазвичай починали ці зустрічі із обговорення того, з якими проблемами стикається департамент, а потім проводили мозковий штурм, намагаючись визначити, як можна допомогти. Суттєво важливим для успіху проекту було те, що ми давали можливість департаментам формувати

порядок денний, а не читали їм лекції, прославляючи поведінкову науку.

Перша зустріч, на якій я був присутній, пройшла так добре, що в мене легко могло скластися враження, що впровадження поведінкових ідей для поліпшення державної політики буде легким. Нік Даун зі Служби доходів і митних зборів Її Величності, британської податкової служби, чув про ППІ і зв'язався з нами. Його робота полягала у зборі податкових надходжень від людей, які отримували державні гроші. Для більшості британських платників податків потрапити в таку ситуацію трохи ризиковано. Роботодавці утримують податки із зарплати підлеглих через так звану систему «платіть, коли заробите». Для тих, чий дохід становить заробітна плата, немає потреби подавати податкову декларацію і оплачувати рахунки. Однак людям, які не є найманими працівниками або мають інші джерела доходу, крім основної роботи, доводиться заповнювати декларацію, і вони можуть стикнутися із необхідністю оплачувати значний рахунок.

Платники податків, які мають подавати декларацію, повинні здійснювати платежі 31 січня і 31 липня. Якщо другий платіж не здійснено в строк, платнику податків надсилається повідомлення з нагадуванням, згодом низка листів, телефонних дзвінків і зрештою судовий позов. Як і будь-який кредитор, Служба доходів і митних зборів розглядає використання колекторського агентства або судовий позов як останню інстанцію, оскільки це дорого коштує й породжує антагонізм з боку платника податків, який, звичайно, є також і виборцем. Якби те перше повідомлення було ефективнішим, це могло б заощадити Службі доходів і митних зборів багато грошей. Такою і була мета Ніка Дауна.

Він уже добре почав. Прочитав роботу психолога Роберта Чалдині, автора класичного твору «Психологія впливу»[373]. Багато людей називали Денні Канемана найвпливовішим психологом сучасності (і я навряд чи став би заперечувати), і, думаю, було б справедливо сказати, що Чалдині — найвпливовіший психолог-практик сучасності. Крім видання Чалдині, Нік Даун також отримав декілька порад від консалтингової фірми у віданні Чалдині стосовно того, як можна змусити людей платити податки вчасно[374].

Команда Ніка вже провела пілотний експеримент із листом, у якому була використана стандартна рекомендація із біблії Чалдині: якщо ви хочете, щоб люди дотримувалися якоїсь норми або правила, ефективною стратегією буде повідомити їм (якщо це правда), що цього дотримується більшість людей[375]. У «Поштовху» ми повідомляли про успішне використання цієї ідеї в Міннесоті. У межах того дослідження платникам податків, які прострочували виплати, надсилали різні листи, щоб змусити їх заплатити, — від інформування, на що їхні гроші будуть витрачені, до погроз судовим позовом, але найефективнішим повідомленням було просто розповісти людям про те, що понад 90 % платників податків Міннесоти сплатили податки вчасно. Цей останній факт був також правильним і для Великої Британії, і в пілотному експерименті використовувався лист з подібним формулюванням. Результати, здавалося, були позитивними, але пілотний проект не було проведено в строгій науковій формі; йому не вистачало контрольної групи, а також кілька речей одночасно були суперечливі. Нік був зацікавлений у тому, щоб зробити більше, але не мав відповідної підготовки або персоналу для проведення експерименту, а також бюджету, щоб покластися на сторонніх консультантів.

Нам дуже пощастило натрапити на Ніка Дауна на такій ранній стадії розвитку ППІ. Він уже був захоплений ідеєю, що поведінкова наука може допомогти йому виконувати роботу краще, був готовий до проведення експериментів, і експерименти були дешеві. Усе, що нам потрібно було зробити, — усього лише поморочитися з формулюванням листа, якого в будь-якому разі мали відправити платникам податків. Нам навіть не потрібно було турбуватися про поштові витрати. А краще за все було те, що коригування тексту листів могло потенційно заощадити мільйони фунтів стерлінгів. Проект ППІ був запланований на два роки, після чого мав пройти оцінювання результатів роботи. У податкового експерименту був потенціал отримати ранню перемогу, щоб заспокоїти скептиків, які вважали, що застосування поведінкової науки в політиці уряду було легковажним заняттям, приреченим на провал.

Під час нашої першої зустрічі ми визначили три раунди експериментів з підвищеними рівнями складності. Майкл Голлсворт

із ППІ і команда вчених провели останній експеримент. У вибірку входили близько 120 тисяч платників податків, які заборгували суми від 351 до 50 000 фунтів стерлінгів. (До платників податків, які заборгували більше, був інший підхід)[376]. Усі отримували лист-нагадування, у якому пояснювалося, як можна сплатити їхні рахунки, і, крім контрольної групи, у кожному листі містилося підштовхування у вигляді одного речення, певна варіація основної теми Чалдині про те, що більшість людей платять вчасно. Кілька прикладів:

Абсолютна більшість людей у Великій Британії сплачують податки вчасно.

Абсолютна більшість людей у вашому регіоні сплачують податки вчасно.

Зараз ви належите до незначної кількості людей, які не сплатили податки вчасно.

Якщо вам цікаво, то вислів «абсолютна більшість» використовувався замість точнішого «90 % усіх платників податків» тому, що деякі листи були призначені для конкретних населених пунктів, і в ППІ не могли підтвердити, що число 90 % було правильним для кожного з них. Тут існує один важливий загальний момент. Етичні підштовхування повинні бути прозорими і правдивими. Це правило, яке ППІ виконувало скрупульозно[377].

Допомогли всі маніпуляції, але найефективніше повідомлення поєднувало дві думки: більшість людей платять, а ти один з небагатьох, хто не заплатив. Цей лист збільшив кількість платників податків, які здійснили оплату протягом двадцяти трьох днів[378], на понад п’ять відсоткових пунктів. Зважаючи на те, що додавання ще одного речення до таких листів нічого не коштувало, це дуже економічно ефективна стратегія. Важко підрахувати точно, скільки грошей було заощаджено, оскільки більшість людей зрештою все-таки сплачують свої податки. Однак експеримент пришвидшив притік 9 млн фунтів стерлінгів у держказну протягом перших двадцяти трьох днів. Насправді є всі шанси, що уроки, винесені з цього експерименту, заощадять уряду Великої Британії достатньо грошей, щоб оплатити всі витрати на ППІ на багато років уперед.

***

Зустріч з Ніком Дауном була нетипова. Міністра або голову якоїсь служби частіше за все потрібно було переконувати в корисності поведінкової науки і необхідності експериментів. На багатьох наших зустрічах я ловив себе на тому, що повторюю дві речі так часто, що їх стали називати мантрами підрозділу.

1. Якщо ви хочете заохотити когось до якоїсь дії, зробіть її простою. Цього уроку я навчився від Денні Канемана, а він його запозичив із праці Курта Левіна, видатного психолога першої половини XX століття. «Розморожування» — так Левін назвав перший крок до того, щоб спонукати людей до зміни своєї поведінки[379]. Один зі способів «розморожування» людей — це зняття бар'єрів, які заважають їм змінитися, хоч би якими незначними були ці бар'єри.

2. Ми не можемо розробити політику, що ґрунтується на доказах, без доказів. Під час висвітлення діяльності ППІ у медіа справедливо підкреслювалося, що для розробки змін у діяльності уряду в основному використовуються поведінкові принципи. Проте не менш важливим нововведенням стало наполягання на тому, що будь-яке втручання потрібно досліджувати, використовуючи, де це можливо, золотий стандарт методології рандомізованих контрольованих досліджень (РКД) — метод, який часто використовується в медичних дослідженнях. На людей у довільному порядку здійснюють різні види впливу (наприклад, за допомогою тексту листів у податковому дослідженні), окрім контрольної групи, на яку не чинять жодного впливу (у цьому випадку вони отримують початкову версію листа). Хоча цей підхід ідеальний, його не завжди можна реалізувати[380]. Іноді дослідники повинні йти на компроміс, щоб мати можливість провести хоч якесь дослідження. Наступний приклад ілюструє важливість обох мантр, а також практичні труднощі, пов'язані з проведенням експериментів у великих організаціях, не тільки державних, а й приватних.

Якось я побував на зустрічі членів ППІ з представниками Департаменту енергетики та зміни клімату. Зустріч відбулася на тому тижні, коли всі намагалися зігрітися. І це було доречно, тому що її тема стосувалася того, як заохотити більше людей утеплити свої горища, які

тут називали лофтами. У світі еконів усі б уже утеплили свої горища; економія витрат на енергію могла окупити витрати на утеплення всього за один рік. Однак у близько третині будинків у Великій Британії досі були недостатньо утеплені горища, і Департамент виступив з ініціативою заохотити неповоротких покінчити з прокрастинацією. У межах ініціативи і власникам, і орендодавцям пропонувалися субсидії для утеплення домівок та установку інших продуктів для енергозбереження. Мало хто скористався цією можливістю, наданою державою. Підрозділ поведінкового інсайту обіцяв подумати, що тут можна зробити.

Пропоноване втручання включало мантру «Зробіть це простим». Коли в домовласників запитали, чому вони не утеплили будинок, хоча це заощадило б їм кошти, багато хто відповідав, що було б забагато мороки, адже на горищі такий безлад. ППІ запропонував, щоб приватні фірми, які займаються утепленням, пропонували також послугу прибирання в одному пакеті. Якби домовласник купив цей пакет, двоє робітників прибрали б речі з горища, а потім допомогли б власникам їх перебрати, визначаючи, які віддати або викинути, а які повернути на горище. Тим часом ще одна бригада займалася б утепленням. Було запропоновано дві версії цієї угоди: одна за фактичну вартість від компанії, яка проводить утеплення (190 фунтів), а інша за роздрібною ціною (271 фунт). Саме утеплення коштувало 179 фунтів.

Щоб перевірити цю ідею, був проведений експеримент, і результати підтвердили, що вона може бути вдалою. Я говорю «може», тому що даних так мало, що необхідно проявляти обережність. Щоб заощадити кошти, єдиний спосіб повідомити про цю угоду людей — це розіслати листівки по будинках у трьох різних, але подібних районах, які ми обрали тому, що будинкам, імовірно, підходила така угода. Усі домовласники в цьому районі отримали однакові листи, у яких пропонувалося прибирання зі знижкою, прибирання за роздрібною ціною або просто стандартна «зелена угода» (ця остання група була контрольною). Майже 24 тисячі листівок були розповсюджені в кожному з трьох районів.

На жаль, згідно з першими результатами цього експерименту дуже небагато людей були готові утеплити свої горища. А все тому, що вони

не переглядали своєї пошти, не вважали пропозицію привабливою чи радше насолоджувалися холодним вітром, який гуляв попід стелею. Число тих, хто прийняв пропозицію, було надзвичайно малим. У сукупності тільки двадцять вісім горищ були утеплені. Однак дані принаймні вказували на те, що пропозиція була хорошою ідеєю. Незважаючи на те що обсяги вибірки були приблизно рівними, тільки три родини прийняли звичайну пропозицію щодо утеплення, тоді як шістнадцятеро вибрали варіант із дешевим прибиранням, а дев'ятеро — з дорожчим. Тож майже всі, хто погодився утеплити своє горище, зробили це, коли їм запропонували допомогу в підготовчих роботах. Проте цифри досить малі, тож експеримент треба було б повторити, щоб переконатися, що такий ефект справді існує. Зараз я думаю про цей приклад як про щось середнє між науковими даними і дотепним анекдотом[381].

Хоч би як членам команди хотілося відтворити експеримент, низький загальний рівень реакції унеможливив це. Тож для чого додавати цей приклад з-поміж багатьох інших до портфоліо ППІ? У мене є для цього дві причини. По-перше, я не знаю, як можна краще проілюструвати принцип усунення бар'єрів Левіна. У цьому разі усунення відбувається цілком буквально. Неважливо, чи буде це коли-небудь реалізовано у великому масштабі, згадування цього прикладу може надихнути когось на потужне підштовхування в іншій ситуації.

По-друге, приклад ілюструє потенційні підводні камені рандомізованого контрольованого дослідження в польових умовах. Такі експерименти дорогі, і багато що може піти не так. Коли лабораторний експеримент зривається, що відбувається занадто часто в лабораторіях, де працюють гумани, втрачається відносно невелика сума грошей, яка виплачується суб'єктам, але зазвичай експериментатор може спробувати ще раз. Крім того, розумні експериментатори проводять спочатку дешеві пілотні випробування, щоб виявити будь-які помилки в розробці. Усе це важко зробити в масштабних польових експериментах, і, що ще гірше, часто експериментаторові не вдається бути присутнім на майданчику під час кожного етапу. Звичайно, учені, які мають значний досвід у проведенні РКД, можуть знизити ризик помилок і провалів, але ризик буде завжди.

Однак залишивши позаду розчарування, ми повинні й далі проводити випробування і перевіряти ідеї, адже іншого способу дізнатися, які з них працюють, немає. Фактично найважливішим надбанням, яке залишить у спадщину Підрозділ поведінкового інсайту, може бути допомога в підштовхуванні уряду до перевірки ідей перед їхньою реалізацією. У 2013 році уряд Великої Британії створив мережу «Що працює» (What Works), щоб сприяти перевірці способів того, як підвищити ефективність уряду в кожній сфері: від охорони здоров'я до злочинності і освіти. Кожен уряд, а насправді й кожна велика організація, повинні мати аналогічні групи, які проводять випробування нових ідей. Проте слід бути реалістами стосовно результатів цих випробувань. Не кожна ідея працюватиме; будь-який науковець може підтвердити цей факт безжальної реальності.

Дуже важливо також розуміти, що багато вдосконалень можуть на поверхні здаватися зовсім незначними: зміна результату на якихось 1 або 2 %. Це не повинно стати предметом глузувань, особливо якщо втручання, по суті, нічого не коштує. Насправді існує небезпека потрапити в пастку, подібну до помилки «великого дріб'язку», що демонстрували учасники ігрових шоу. Збільшення ефективності певної програми на 2 %, може, й здається незначним, але, коли ставки вимірюються мільярдами доларів, невеликий відсоток змінює всю суть. Як влучно зауважив один американський сенатор, «мільярд тут, мільярд там, і вже можна говорити про справжні гроші»[382].

Важливо стримувати свої очікування щодо величини майбутніх результатів, адже успіх автоматичної реєстрації і програми «Накопичуй більше завтра» може створити хибне враження, що сприяти невеликим змінам, які матимуть великі наслідки, легко. Але це не так. Ці втручання в заощадження поєднували три важливі компоненти, які значно збільшували ймовірність того, що програма досягне поставленої мети.

По-перше, розробники програми мали вагомі підстави вважати, що частина населення виграє від певних змін своєї поведінки. У цьому разі, коли багато людей заощаджували для виходу на пенсію мало або ж зовсім нічого, це було легко. По-друге, цільова аудиторія повинна погодитися, що зміна є бажаною. Тут опитування продемонстрували, що більшість працівників компаній вважають, що

їм слід заощаджувати більше. По-третє, зміна можлива завдяки одній дії, яка майже не потребує зусиль (або, у разі автоматичної реєстрації, взагалі ніякої дії не потрібно). Я називаю таку політику втручаннями «за один клік». Охочому зареєструватися в програмі «Накопичуй більше завтра» варто просто поставити галочку — і він бере курс на збільшення норми заощаджень, і *йому більше нічого не потрібно робити.*

На жаль, для багатьох проблем, навіть якщо перші дві умови будуть виконані, не існує рішень «за один клік». Наприклад, можна впевнено стверджувати, що той, хто важить на 50 кілограмів більше за свою рекомендовану вагу, виграє від того, що скине декілька кілограмів, і більшість людей у цій ситуації погодилися б із такою оцінкою. Але за винятком операції, простого вирішення у цій ситуації немає. Я не міг розробити програму «Їжте завтра менше», яка була б ефективною для мене або для кого-небудь іще, і ми знаємо, що більшість планів дієтичного харчування зазнають невдачі в довгостроковій перспективі. Немає дієти «за один клік». Проте, хоч ми не можемо розв'язати всі проблеми за допомогою рішення «за один клік», без сумніву, є випадки, коли таку політику можна розробити, і тим, хто зацікавлений у введенні нових поведінкових змін до політики, можна було б порадити шукати такі ідеї. Це фрукти, що ростуть низько на дереві у світі державної політики.

Ось один конкретний приклад: якщо поставлено мету скоротити підліткову вагітність, найефективніша стратегія — це використання довгострокових методів контрацепції, як-от внутрішньоматкова спіраль (ВМС). Дослідження вибірки молодих жінок, які живуть статевим життям, свідчать про те, що в цьому випадку показник неефективності менший за 1 %, набагато нижчий, ніж в інших методів контрацепції. Після того як поставлено спіраль, не потрібно ніяких подальших дій. Тим, хто шукає можливості поведінкового втручання, що мають високу ймовірність ефективності, варто шукати інше середовище, у якому внаслідок разової акції можна виконати всю роботу. Якщо ще не існує миттєвого рішення, то придумайте його!

У деяких випадках успішне втручання полягатиме в простому нагадуванні людям, які в іншому разі могли б забути щось зробити. Багато таких прикладів стали можливими завдяки надсиланню смс-

повідомлень на мобільні телефони, і це свідчить про те, що підштовхування не обов'язково має бути креативним, складним або певним чином прихованим; просте, пряме нагадування за допомогою текстового повідомлення може бути досить ефективним. Один із прикладів стосується сфери охорони здоров'я. У межах дослідження в Гані некомерційна організація «Інновації для протидії бідності» провела рандомізоване контрольоване випробування, щоб з'ясувати, чи допомагають текстові повідомлення з нагадуванням прийняти ліки від малярії дотримуватися схеми лікування. Вони виявили не лише те, що ці повідомлення давали позитивний результат, а й те, що найефективнішими були короткі повідомлення; це нагадування, а не певна важлива додаткова інформація.

Подібний приклад можна знайти в галузі освіти, який підкреслює ефективність і масштаби застосування простих повідомлень-нагадувань[383]. Дослідження вимірювало ефективність Ready4K![384], програми, яка регулярно відправляє батькам дошкільнят повідомлення з порадами у вихованні, зокрема способи допомоги дітям навчитися читати і писати. Дослідження свідчить про значне збільшення участі батьків в освітній діяльності, як удома, так і в школі, що також збільшило успіхи в навчанні їхніх дітей.

Такі прості нагадування є вдалим прикладом того, що підштовхування може бути насправді м'яким та прозорим, і все-таки працювати[385].

Через два роки ППІ успішно пройшов оцінювання результатів роботи, і Секретаріат кабінету міністрів у 2012 році схвалив продовження його роботи. Оскільки підрозділ швидко зростав, необхідно було знайти йому нове приміщення. Перебування в першій будівлі, що продувалася зусібіч, було милосердно коротким, але наступна домівка в орендованому приміщенні Департаменту Казначейства була занадто малою для потреб підрозділу, який постійно поповнювався. Отже, в 2014 році було прийнято рішення частково приватизувати ППІ. Він зараз належить у рівних частках Секретаріату кабінету міністрів, його працівникам та некомерційному партнеру Nesta, що забезпечує підрозділ поточним робочим простором. ППІ уклав контракт із Секретаріатом кабінету міністрів, тож міг розробляти плани, які не залежали від результату всезагальних виборів у травні 2015-го.

Підрозділ розрісся до майже п'ятдесяти членів і тепер сприяє роботі широкого діапазону державних органів по всій Великій Британії, і дедалі більше допомагає й іншим національним урядам, зокрема у проведенні нового цікавого дослідження, яке стосується виконання податкових зобов'язань у Гватемалі.

***

Тоді, коли я втручався в діяльність британського Підрозділу поведінкового інсайту, Кас був зайнятий у Вашингтоні як адміністратор Управління у справах інформації та регулювання. Як частина Адміністративно-бюджетного управління Білого дому, Управління було створено 1980 року з місією оцінювати економічні наслідки нових урядових постанов, щоб переконатися, що вони приносять більше користі, ніж шкоди. Хоча в Каса й не було мандата або бюджету, щоб проводити рандомізовані контрольовані дослідження, до певної міри він самостійно міг виступати як цілий Підрозділ поведінкового інсайту під час першого терміну президента Обами.

Пропрацювавши в уряді чотири роки, Кас повернувся до викладання в Гарвардській школі права, куди перейшов саме перед тим, як Обаму вибрали президентом. Але програма з підштовхування у США не закінчилася після від'їзду Каса. На початку 2014 року д-р Майя Шанкар — у минулому віртуозна скрипалька, потім дослідниця в галузі когнітивної нейробіології, далі спеціалістка з підштовхування — створила невеликий підрозділ у Білому домі. Майя, поруч з якою навіть кролик Energizer виглядає млявим, уміє робити так, щоб усе відбувалося як треба. Отримавши грант Американської асоціації сприяння розвитку науки, що фінансував Фонд Альфреда Слоуна, вона була радницею в Управлінні з науки і технологій при Білому домі. У цій ролі Майя зробила своєю місію створення американської версії ППІ. І на диво, вона виконала її менше ніж за рік, без мандата чи будь-якого фінансування з боку уряду.

Команда, офіційна назва якої звучала як Команда соціальних та поведінкових наук при Білому домі (КСПН), була на початку невеликим підрозділом усього із шести поведінкових учених: Майї,

двох тимчасових наукових співробітників з університетів і ще трьох із неприбуткового аналітичного центру, Північноамериканського філіалу Jameel Poverty Action Lab (J-PAL), що спеціалізується на проведенні рандомізованих контрольованих досліджень, а також організації ideas42, яка використовує в роботі ідеї поведінкової економіки.

Лише за перший рік КСПН впровадила з десяток рандомізованих контрольованих досліджень з поведінковою складовою у федеральні програми, цілі яких були зовсім різні: від збільшення використання пільг ветеранами до допомоги людям з виплатою їхніх кредитів на навчання. І команда теж збільшувалася. Федеральний уряд нещодавно відреагував на перші успіхи команди, виділивши частину свого бюджету на наймання додаткових членів команди. Завдяки федеральному фінансуванню та постійній підтримці від зовнішніх партнерів, команда уже збільшилася вдвічі до часу публікації цієї книжки.

Інші країни також приєднуються до руху. У дослідженні, проведеному Радою економічних і соціальних досліджень, опублікованому 2014 року, повідомляється, що 136 країн по всьому світу включили здобутки поведінкової науки в певні аспекти державної політики, а в 51 країні «розробили централізовані політичні ініціативи на основі принципів нових поведінкових наук»[386]. Очевидно, чутки вже поширюються.

Слід підкреслити, що автори доповіді вибрали термін «поведінкові науки», щоб описати методи, які використовуються. Роботу ППІ часто неправильно тлумачать як таку, що ґрунтується на поведінковій економіці, тоді як насправді використовувалося, принаймні досі, дуже мало фактично самої економіки. Інструментарій та ідеї були переважно запозичені з психології та інших соціальних наук. Сам сенс формування Підрозділу поведінкового інсайту полягає в тому, щоб використовувати дані інших суспільних наук для доповнення звичайної поради, що надають економісти. Якщо люди й далі називатимуть будь-яке дослідження, пов’язане з політикою, певним видом економіки, це буде применшенням значення інших соціальних наук.

***

Завжди, коли хто-небудь просить мене підписати примірник «Поштовху», я додаю вислів «поштовх на добро». Поштовх — це всього лише інструмент, і цей інструмент існував задовго до того, як ми з Касом дали йому назву. Людей можна підштовхнути до заощаджень для виходу на пенсію, до частіших занять фізичними вправами і вчасної сплати податків, але їх також можна підштовхнути вдруге заставити свій будинок і розтринькати ці гроші. Компанії або уряд, що мають погані наміри, можуть використовувати результати поведінкових наук з корисливою метою, завдаючи шкоди людям, яких вони підштовхують. Шахраям не потрібно читати нашу книжку, щоб дізнатися, як займатися своєю справою. Поведінкові вчені вчинили дуже мудро, пропонуючи допомогу в тому, щоб зробити цей світ кращим. Використовуймо ж їхню мудрість, ретельно обираючи підштовхування, які мають наукове підґрунтя, згодом піддаючи ці втручання суворим випробуванням.

Я з гордістю можу сказати, що в моєму рідному місті, Чикаго, нещодавно розпочав роботу власний Підрозділ поведінкового інсайту завдяки ideas42. Схиляйте власний уряд робити так само. Якщо ж ви цього не зробите, це прирівнюватиметься до особливо тяжкого порушення поведінки.

---

371 Річард згодом переїхав до Сполучених Штатів і на момент написання книжки працював в Інституті Брукінгса у Вашингтоні, округ Колумбія.

372 GOD — *з англ.* «бог». — *Прим. пер.*

373 Cialdini (2006).

374 Консалтингова фірма Чалдині називається Influence at Work.

375 Цю стратегію можна вважати дієвою для людей, які є «умовними співпрацівниками», яких ми обговорювали в розділі 15.

376 Hallsworth et al. (2014).

377 Звичайно, у тому, що мається на увазі під словом «прозорий», є деяка неоднозначність. Якщо салат-бар розташовано на видному місці в кафетерії (як це було в Чиказькій школі бізнесу ім. Бута, про що я можу з гордістю повідомити), не думаю, що потрібно вивісити знак із текстом, що таке видне місце було обрано для того, шоб підштовхнути вас до вибору салату замість гамбургера. Те саме стосується і тексту листа. Не потрібно вказувати на ключове речення, повідомляючи, що ми додали його, щоб збільшити ймовірність того, що ви одразу ж надішлете нам чек. Це зрештою те, що намагається зробити весь лист. Тож згідно з моїм визначенням прозорість означає, що ніщо не приховується, і результати всіх досліджень будуть зрештою опубліковані для широкої публіки. (Ця тема детально розкрита в статті Каса Санстейна 2014 року під назвою «Етика підштовхування» (The Ethics of Nudging)).

378 Ви можете запитати, що у двадцяти трьох днях такого магічного? Виявляється, що в разі несплати рахунка надсилається ще один лист, оскільки комп'ютери Служби доходів і митних зборів контролюють оплату саме через такий проміжок часу.
379 Див.: Lewin (1947).
380 Наприклад, наскільки мені відомо, рандомізоване контрольоване дослідження плану «Накопичуй більше завтра» ніколи не проводилося. Причиною було те, що ми ніколи не могли отримати згоду компанії на обрання в довільному порядку певних працівників, яким запропонують план і яким не запропонують. Найближче, на що ми спромоглися, було, коли нам вдалося переконати одну компанію провести різні дослідження на двох її заводах, тоді як інші двадцять шість заводів служили для контролю. Ці дослідження не були досконалі, але ми все ж дещо дізналися, наприклад, про цінність навчальних тренінгів, але з інтерпретацією мали бути обережними, оскільки працівники самі обирали для себе навчальні тренінги. Коли справа доходить до проведення експериментів в уряді чи в бізнесі, ви не можете дозволити собі бути пуристом.
381 BehaviouralInsights Team (2013), p. 3.
382 Кому цікаво, мова йде про сенатора штату Іллінойс, Евверта Дірксона.
383 Raifman et al. (2014).
384 York and Loeb (2014).
385 Нагадування є ще одним прикладом того, яким прозорим за своєю суттю є в багатьох випадках підштовхування. Немає необхідності додавати: «До речі, мета цього текстового повідомлення — нагадати вам про прийом ліків». Усе просто.
386 Whitehead et al. (2014).

Висновок

Що далі?

Минуло вже понад сорок років, відколи я почав писати список на дошці у своєму офісі. Багато що змінилося. Поведінкова економіка більше не є маргінальним заняттям, і написання економічної статті, у якій люди поводяться як гумани, більше не вважається неправильним, принаймні серед більшості економістів у віці до п'ятдесяти. Після життя в ролі професійного ренегата я повільно адаптуюся до думки, що поведінкова економіка стає масовою тенденцією. Зітхання. Розвиток галузі вже на такому етапі, що на час публікації книжки в 2015 році, якщо лише не оголосять імпічмент, я вже півроку як буду президентом Американської економічної асоціації, а Роберт Шиллер буде моїм наступником. Божевільні управляють божевільнею!

Але процес розробки вдосконаленої версії економіки з гуманами в центрі уваги далекий від завершення. Тут я трохи розкажу про те, що, сподіваюся, відбуватиметься далі, наголошуючи на слові «сподіваюся». Мені вистачає розуму, щоб не прогнозувати, як дисципліна зміниться з плином часу. Єдиним розумним прогнозом було б сказати, що те, що відбудеться, безумовно, здивує нас. Тож замість передбачень, я пропоную короткий список побажань щодо розвитку галузі в найближчі роки. Більшість побажань стосуються авторів економічних досліджень, моїх колег-економістів, а деякі — споживачів таких досліджень: менеджерів, чиновників, власників футбольних команд чи домовласників.

***

Перш ніж роздумувати над тим, якою може стати економіка, здається розумним озирнутися назад і підбити підсумки. Для всіх стало несподіванкою, що поведінковий підхід до економіки мав найбільший вплив у галузі фінансів. Ніхто не міг передбачити цього в 1980 році.

Насправді, це було немислимо, адже економісти *знали*, що фінансові ринки є найефективнішими з усіх ринків і що саме там арбітражні угоди були простими, а отже, це сфера, у якій менше за всі інші існувала ймовірність неправильної поведінки. Озираючись назад, розумієш, що поведінкові фінанси процвітали з двох причин. По-перше, у цій сфері наявні чітко окреслені теорії, як-от закон єдиної ціни. По-друге, є приголомшливі дані, які можна використати для перевірки цих теорій, зокрема щоденні дані про тисячі акцій із 1926 року. Я не знаю жодної іншої галузі економіки, що дала б можливість для такого однозначного спростування економічної теорії, як історія з Palm і 3Com[387].

Звичайно, не всі фінансові економісти зреклися гіпотези ефективного ринку. Але поведінковий підхід уже сприймають серйозно, і з багатьох питань дебати між раціональним і поведінковим табором домінують у літературі з фінансової економіки протягом двох десятиліть.

Зосередження на даних — ключовий фактор для підтримання аргументованості цих дебатів і (здебільшого) їхньої продуктивності. Як часто каже Джин Фама, коли його запитують про наші протилежні погляди, ми визнаємо ті самі факти, просто не маємо єдиної думки в їхній інтерпретації. А *фактом* є те, що модель ціноутворення капітальних активів була чітко відкинута як така, що неадекватно описує зміну цін на акції. Бета — єдиний фактор, який колись вважався значущим, як виявляється, не пояснює їх аж такою мірою. А багато інших чинників, які колись були нібито несуттєвими, тепер вважаються значущими, хоч це питання залишається спірним. Протилежні сторони, здається, сходяться на тому, що я назвав би «економікою, що ґрунтується на фактичних даних».

Було би природно запитати себе, якою ж іще може бути економіка, але більша частина економічної теорії не ґрунтується на емпіричному спостереженні. Натомість в її основі лежать аксіоми раціонального вибору, незважаючи на те, чи мають ці аксіоми якийсь стосунок до того, що ми спостерігаємо в повсякденному житті. Теорія поведінки еконів не може ґрунтуватися на емпіричних даних, тому що екони не існують.

Поєднання фактів, які важко або неможливо узгодити з гіпотезою ефективного ринку, а також сильний голос поведінкових економістів зробили фінанси тією сферою, де заяви про невидимий помах конструктивно піддавали сумніву. У світі, де одну частину компанії можна продати за більшу суму, ніж усю компанію, стає зрозуміло, що помаху руки не вистачить. Фінансові економісти були змушені серйозно сприймати «обмеження арбітражу», що так само легко можна було б назвати обмеженням помаху руки. Тепер ми знаємо більше про те, як і коли ціни можуть відрізнятися від внутрішньої собівартості і що не дає «розумним капіталовкладенням» можливості повернути ціни назад. (У деяких випадках інвестори, які прагнуть «розумних капіталовкладень», можуть заробити більше грошей, зробивши ставку на «бульбашку» і сподіваючись вибратися із системи швидше за інших, замість того щоб поставити на повернення до розсудливості).

Фінансові ринки також ілюструють, як економіка, яка ґрунтується на даних, може спричинити розвиток теорії. Як сказав Томас Кун, відкриття починається з аномалій. Роботу з виділення різновиду фінансової економіки, яка ґрунтується на даних, навряд чи завершено, але її прогрес уже значний. Прийшов час для аналогічного прогресу в інших галузях економіки.

Якби потрібно було вибрати галузь економіки, де я дуже хотів би, щоб застосовувався реалістичний поведінковий підхід, то це була б галузь, яка зазнала, на жаль, найменшого впливу цього підходу, — макроекономіка. Широкомасштабні питання монетарної та фіскальної політики мають колосальне значення для добробуту будь-якої країни, і розуміння поведінки гуманів є необхідним для мудрого вибору такої політики. Джон Кейнс практикував поведінкову макроекономіку, але ця традиція вже давно відійшла. Коли Джордж Акерлоф і Роберт Шиллер, два видатні вчені, які підтримують поведінкові кейнсіанські традиції, намагалися протягом кількох років організувати щорічну конференцію з поведінкової макроекономіки в Національному бюро економічних досліджень, було важко знайти достатньо хороших статей для складання програми[388]. (На відміну від цього, конференція з поведінкових фінансів, яку ми з Шиллером координуємо і яка проводиться двічі на рік, приваблює безліч ґрунтовних матеріалів для

кожної конференції, і вибрати шість із них важко). Акерлоф і Шиллер зрештою відмовилися від цього задуму.

Однією з причин того, що ми не бачимо успішної групи поведінкових макроекономістів, може бути нестача двох основних інгредієнтів, які сприяли здобуткам у сфері поведінкових фінансів: на основі теорій не можна зробити прогнозів, які можна легко спростувати, і даних відносно мало. У сукупності це означає, що такі явні емпіричні докази, які є в галузі фінансів, і далі «вислизають» від нас.

Можливо, це — що ще важливіше — також означає, що економісти не згодні навіть з основними рекомендаціями про те, що робити в умовах фінансової кризи, як-от тієї, яку ми переживали в 2007–2008 роках. Представники лівого крила приймають кейнсіанський погляд, що уряд мав би скористатися перевагами високого рівня безробіття і низьких (або негативних) відсоткових ставок, щоб зробити інвестиції в інфраструктуру. Представники правого крила побоюються, що такі інвестиції не будуть витрачені правильно і що збільшення державного боргу призведе в перспективі до бюджетної кризи або інфляції. Ці економісти вважають, що зниження податків стимулюватиме розвиток, тоді як кейнсіанці стверджують, що державні витрати стимулюватимуть розвиток. Обидві сторони звинувачують одна одну в повільному відновленні: це пов'язано або з надто великою, або з надто малою економією. Оскільки ми навряд чи переконаємо уряди погодитися з довільним вибором політики боротьби з рецесією, щоб провести рандомізовані контрольовані дослідження, ці дебати можуть так ніколи й не закінчитися[389].

Проте відсутність консенсусу щодо складових ядра «раціональної» макроекономічної моделі не означає, що поведінкові економічні принципи не можуть бути з користю застосовані до питань широкомасштабної політики. Погляд на макроекономічні питання з поведінкового боку може прояснити певні нюанси, навіть за умови відсутності чіткої початкової гіпотези, яку потрібно спростувати або від якої потрібно відштовхуватися. Нам не потрібні явні факти, щоб зайнятися збором доказів.

Важливою макроекономічною політикою, яка потребує аналізу з поведінкового боку, є розробка стратегії зниження податків з метою стимулювання економіки. Поведінковий аналіз допоможе, незалежно

від того, чи привід до зниження податків є кейнсіанським — збільшити попит на товари, чи з пріоритетом пропозиції — націлений на «тих, хто створює робочі місця», щоб створити ще більше робочих місць. Під час запровадження зниження податків наявні критично важливі поведінкові особливості, які вважалися б ННФ у будь-якій раціональній системі. Якщо зниження податків базується на кейнсіанських міркуваннях, то розробники політики захочуть, щоб зменшення податку стимулювало якомога більшу динаміку витрат. Й одна нібито несуттєва деталь, яку ці розробники політики повинні враховувати, стосується того, як краще зробити скорочення податків — одноразово виплатити всю суму чи розподілити її протягом року. Без моделей споживчої поведінки, що підтверджуються фактами, на це питання неможливо відповісти. (Коли метою є стимулювання витрат, я радив би розподілити[390]. Є більша ймовірність, що одноразові виплати будуть заощаджені або використані для погашення боргів).

Ці самі питання стосуються зменшення податку з пріоритетом пропозиції. Припустімо, що ми плануємо запровадити податкові канікули для компаній, які повернуть кошти назад у США, замість того щоб тримати їх у закордонних дочірніх організаціях для уникнення оподаткування. Для розробки та оцінки цієї політики нам потрібна модель на основі фактичних даних, яка вказувала б на те, що саме компанії робитимуть з репатрійованими коштами. Інвестуватимуть, повернуть акціонерам чи притримають, як вчинили багато американських компаній з часів фінансової кризи? Тому важко передбачити, що робитимуть компанії, якщо в них буде більша частка коштів на внутрішньому ринку. Загалом, поки ми краще не зрозуміємо, як поводяться реальні компанії, тобто керовані гумани, ми не зможемо правильно оцінити вплив ключових заходів державної політики. Я ще доповню це трохи згодом.

Інше широкомасштабне питання, яке напрошується на детальніший поведінковий аналіз, — це кращий спосіб заохочувати людей до започаткування нового бізнесу (особливо потенційно успішного). Економісти правого крила, як правило, наголошують на скороченні граничних ставок податку для тих, хто має високий дохід, як на ключовому факторі збільшення зростання. У лівому крилі прагнуть до

адресних субсидій для галузей промисловості, які вони бажають заохочувати (наприклад, екологічно чиста енергія), або підвищення доступності кредитів Адміністрації малого бізнесу — державної установи, чия місія полягає у сприянні створенню і успішному існуванню нових підприємств. Економісти і політики всіх мастей схильні підтримувати «звільнення» від багатьох урядових постанов малих фірм, дотримуватися яких може бути дорого... Уся така політика варта розгляду, але ми рідко коли чуємо від економістів про зменшення *ризику збитків* для підприємців, якщо новий бізнес прогорить, що трапляється принаймні в половині, якщо не більше, випадків[391]. Ми знаємо, що втрати здаються гуманам більшими, ніж виграші, тож це може бути важливим фактором. Ось одна з таких пропозицій, запропонована під час імпровізованого телевізійного інтерв'ю.

> *Що ми маємо зробити в цій країні, так це забезпечити м'якше падіння. Адже [у правому крилі] кажуть, що ті, хто створюють робочі місця, потребують більшого скорочення податку і повинні отримувати більшу винагороду за той ризик, на який ідуть... Але як щодо того ризику, коли ви боїтеся залишити свою роботу і стати підприємцем, тому що там ваша медична страховка?.. Чому ми не можемо переконати, що не потрібно збільшувати винагороду за ризик для досягнення успіху в цій країні, а потрібно пом'якшити втрати від ризику?*

Ця ідея належить не економісту, і навіть не поведінковому економісту. Її висловив комік Джон Стюарт[392], ведучий Daily Show, під час інтерв'ю з Останом Гулсбі, моїм колегою з Чиказького університету, який деякий час був головою Ради економічних консультантів президента Обами. Економістам не потрібно, щоб ведучий комедійного інформаційного шоу вказував на те, що пошуки шляхів зменшення вартості невдачі можуть бути ефективнішими у стимулюванні нових стартапів, ніж зниження ставки податку для людей, які заробляють понад 250 тисяч доларів на рік, особливо коли 97 % усіх власників малого бізнесу в США заробляють менше цієї суми.

***

Поведінкова макроекономіка міститься на початку мого списку побажань, але майже кожна галузь економіки може отримати користь, якщо приділить більше уваги ролі гуманів. Окрім фінансів, економіка

розвитку, ймовірно, є тією сферою, у якій поведінкові економісти мають найбільший вплив, частково завдяки тому, що ця галузь пожвавилася через приплив економістів, які тестують ідеї в бідних країнах, використовуючи рандомізовані контрольовані дослідження[393]. Якась бідна африканська країна не перетвориться одразу на Швейцарію, але ми можемо дізнатися, як щось робити краще, проводячи по одному експерименту за раз.

Нам потрібно більше доказової економіки, яка може бути або теоретичною, або емпіричною. Теорія перспектив, звичайно, є основоположною теорією поведінкової економіки, що ґрунтується на фактичних даних. Канеман і Тверскі почали зі збору даних про те, що роблять люди (починаючи із власного досвіду), а потім створили теорію, метою якої було включити до пояснення стільки прикладів цієї поведінки, скільки взагалі можливо, проявляючи при цьому надзвичайну скупість. Це відрізнялося від теорії очікуваної корисності, що як нормативна теорія вибору походила від раціональних аксіом. Теорія перспектив уже неодноразово і ретельно випробовувалася на основі даних, отриманих із широкого спектра умов, від поведінки учасників ігрових шоу і професійних гравців у гольф до інвесторів на фондовому ринку[394]. Наступне покоління теоретиків поведінкової економіки, наприклад Ніколас Барберіс, Девід Лейбсон і Метью Рабін (це лише троє з багатьох), також починали з фактів, а потім перейшли до теорії.

Щоб створювати нові теорії, потрібні нові факти, і хорошою новиною є те, що я зараз бачу багато креативних добірок доказів, опублікованих у провідних економічних журналах. Збільшення популярності рандомізованих контрольованих досліджень, починаючи з галузі економіки розвитку, добре ілюструє цю тенденцію і показує, як експерименти можуть збільшити набір інструментів економістів, у яких зазвичай був один інструмент: грошові стимули. Як ми вже переконалися в цій книжці, якщо розглядати всі гроші як однакові і водночас як основну рушійну силу людської мотивації, ми не зможемо точно описати реальність.

Освіта — хороший приклад галузі, у якій польові експерименти, що проводять економісти, мають вплив. В економістів немає теорії щодо того, як максимізувати ті знання, що діти отримують у школі (крім

свідомо неправильної, що всі комерційні школи вже використовують найкращі методи). Одна дуже спрощена ідея полягає в тому, що ми можемо поліпшити успішність учнів, просто пропонуючи фінансові стимули батькам, учителям або дітям. На жаль, існує мало доказів, що такі стимули ефективні, але мають значення певні нюанси. Наприклад, один гостроцікавий результат Роланда Фраєра[395] свідчить про те, що ефективним є винагородження учнів за старання (наприклад, за виконання домашнього завдання), а не за результат (наприклад, оцінки). Я вважаю цей результат інтуїтивно цікавим, тому що учні, яким це найбільше необхідно, не знають, як краще вчитися. Є сенс у тому, щоб винагороджувати їх за те, що педагоги вважають ефективним.

Є ще один захопливий результат — якраз із підручника з поведінкової економіки. Команда вчених, до якої входили Фраєр, Джон Ліст, Стівен Левітт і Саллі Садофф, виявила, що бонуси для вчителів мають велике значення[396]. Учителі, що отримують премію на початку навчального року — яку потрібно повернути, якщо їм не вдасться досягти певної цілі, — поліпшують продуктивність своїх учнів значно краще, ніж учителі, яким пропонують премію наприкінці року за досягнення тих самих цілей[397].

Третій позитивний результат, який зовсім не пов'язаний із традиційним набором інструментів фінансових стимулів, отриманий завдяки рандомізованому контрольованому дослідженню, проведеному у Великій Британії з використанням дедалі популярнішого і недорогого методу нагадувань у повідомленнях (СМС)[398]. Суть полягала в тому, що половині батьків певної школи напередодні основного тесту з математики надсилали текстове повідомлення, у якому повідомлялося, що в їхньої дитини через п'ять днів тест, потім через три дні, потім через день. Дослідники називають цей підхід «попереднім інформуванням». Інша половина батьків не отримували текстових повідомлень. Повідомлення з попереднім інформуванням збільшили продуктивність учнів на тесті з математики, що еквівалентно одному додатковому місяцю навчання. А четверть учнів отримали найбільшу перевагу — еквівалент двох додаткових місяців навчання, якщо порівняти з контрольною групою. Після цього батьки та учні сказали, що хотіли б продовжити участь

у програмі, що свідчить про те, що вони цінували підштовхування. Ця програма також спростовує часто повторюване твердження, не підкріплене жодними доказами, що ефективним буде лише таємне підштовхування.

Державні школи у віддалених селах бідних країн є непростим середовищем для експериментаторів. Отримання важливих уроків стосовно того, як навчати наших дітей і підтримувати їхню мотивацію, повинно заохотити інших за межами освітнього простору та економіки розвитку спробувати також збирати дані. Польові експерименти, мабуть, є найпотужнішим інструментом, який ми маємо для того, щоб відшукати докази для доказової економіки[399].

***

Мій список побажань для неекономістів несильно відрізняється. Враховуючи те, що школи є одним із найстаріших соціальних інститутів, показово, що ми ще досі не з'ясували, як краще навчати наших дітей. Потрібно проводити експерименти, щоб визначити методи поліпшення ситуації, а ми тільки-но почали це робити. А як щодо новіших за школи інституцій, наприклад сучасних корпорацій? Чи є підстави вважати, що ми знаємо кращий спосіб управління ними? Час усім — від економістів та бюрократів до вчителів та корпоративних лідерів — визнати, що вони живуть у світі гуманів, і запровадити такий самий підхід, який ґрунтується на основі даних, до своєї роботи і життя, який використовують провідні вчені.

Моя участь у становленні поведінкової економіки навчила мене кількох основних уроків, які з належною обережністю можна застосовувати за різних обставин. Ось три з них.

Спостерігайте. Поведінкова економіка починалася з простих спостережень. Люди з'їдять забагато горіхів, якщо не забрати миску з ними. Людям властивий ментальний облік — вони не до всіх грошей ставляться однаково. Люди роблять помилки, багато помилок. Перефразовуючи раніше наведену цитату: «Серед нас гумани. Роззирніться навколо». Роззирніться на світ навколо вас — це перший крок до повалення загальноприйнятої норми, коли ця

загальноприйнята норма є неправильною. Побачте світ таким, яким він є, а не таким, яким його хочуть бачити інші.

Збирайте дані. Історії яскраві і довго не забуваються. Ось чому я так багато розповів їх у цій книжці. Але окрема дотепна історія може бути лише ілюстрацією. Щоб справді переконати себе, а тим паче інших, ми повинні змінити те, як ми щось робимо: нам потрібні дані, і багато даних. Як колись казав Марк Твен, «ви потрапляєте в неприємності не через те, що чогось не знаєте. А через те, що знаєте щось напевно, але це не відповідає дійсності». Люди стають надмірно впевненими, тому що ніколи не документують своїх минулих неправильних прогнозів, а потім псують усе ще більше, стаючи жертвою страшного підтверджувального упередження — шукають лише докази того, що підтверджує їхню упереджену гіпотезу. Єдиним захистом проти надмірної впевненості є систематичний збір даних, особливо тих, які можуть довести, що ви не маєте рації. Ось як моя колега із Чиказького університету Лінда Гінзель завжди говорить своїм студентам: «Якщо ви чогось не записали, його не існує»[400].

Крім того, у більшості організацій є нагальна потреба *навчитися вчитися*, а потім зайнятися цим навчанням, щоб акумулювати з часом знання. Це принаймні означає пробувати щось нове і відстежувати, що відбувається. А ще краще було б проводити справжні експерименти. Якщо ніхто у вашій організації не знає, як підійти до проведення належного експерименту, найміть місцевого біхевіориста. Вони дешевші, ніж юристи чи консультанти.

Висловлюйтеся. Багатьом організаційним помилкам можна було б легко запобігти, якби хтось спромігся сказати босу, що щось іде не так.

Один яскравий приклад стосується світу комерційної авіації з високими ставками, як зазначив у своїй книжці «Маніфест чек-ліста»[401] Атул Ґаванде, чемпіон зі зменшення людських помилок. Понад півтисячі людей загинули в аварії на злітно-посадковій смузі 1977 року, тому що третій пілот рейсу KLM занадто боявся ставити під сумнів авторитет капітана, свого «боса». Не розчувши повідомлення про те, що інший літак усе ще був на тій самій злітно-посадковій смузі, капітан і далі набирав швидкість перед зльотом. Третій пілот намагався попередити його, але капітан не дав цього зробити, і третій пілот мовчав, аж поки два літаки не зіткнулися. Ґаванде влучно

діагностує причину як організаційний провал: «[Авіакомпанія] була до цього не готова. Вона не вжила заходів, щоб створити команду. У результаті третій пілот ніколи не вважав, що мав право, не кажучи вже про обов'язок, зупинити капітана і прояснити непорозуміння. Натомість капітану можна було перти як бульдозер і повбивати їх усіх».

Ще один приклад — нещасний випадок з альпіністами на горі Еверест, який так яскраво задокументував у своїй книжці «У розрідженому повітрі»[402] Джон Кракавер. Протягом кількох тижнів акліматизації і повільного просування до висотної бази керівники експедиції двох основних альпіністських компаній, Роб Гол і Скотт Фішер, неодноразово наголошували своїм клієнтам на важливості повернення, якщо вони не досягнуть вершини до визначеного часу, о 13 годині. Проте обидва досвідчені гіди загинули, порушивши своє ж правило. На жаль, жоден із їхніх підлеглих не спробував втрутитися, щоб нагадати цим чоловікам про їхнє ж правило. Як ілюструють ці приклади, іноді, навіть якщо ви розмовляєте з босом, потрібно попереджувати про загрозу катастрофи, що нависла.

Становлення поведінкової економіки відбувалося в умовах частого висловлювання корифеям економіки думки про нереалістичність гіперреалістичних моделей. Не можу сказати, що рекомендую кому-небудь вибирати такий ризикований кар'єрний шлях, як був у мене. Я опинився в незвичайних обставинах. Хоча мені пощастило натрапити на Канемана і Тверскі в слушний момент. І, як відверто висловився мій науковий керівник, мої перспективи як економіста були не такі вже й райдужні. «Ми не покладаємо на нього великих сподівань», — і цим усе сказано. Коли вартість утраченої вигоди невелика, є сенс ризикувати і висловлювати свою думку, особливо якщо курс, яким ви слідуєте, так само приносить вам задоволення, як і той, який узяв я.

Але ми не можемо очікувати, що люди ризикуватимуть, висловлюючи свою думку або в інший спосіб, якщо за це їх можуть звільнити. Досвідчені лідери повинні створювати середовище, у якому працівники відчуватимуть, що прийняття рішень на основі фактичних даних завжди винагороджуватиметься, незалежно від результату. Ідеальне організаційне середовище стимулює кожного до

спостереження, збору даних і висловлювання своєї думки. Боси, які створюють таке середовище, ризикують лише одним: кількома синцями на своєму его. Це невелика ціна за збільшення потоку нових ідей і зниження ризиків катастроф.

***

Хоч я часом був критичний до економістів у цьому виданні, я з повним оптимізмом дивлюся на майбутнє економіки. Особливо підбадьорює те, що економісти, які не ідентифікують себе як «поведінкові», пишуть одні з найкращих статей із поведінкової економіки, опублікованих за останні роки. Ці економісти просто проводять значну емпіричну роботу — і вже що є, те є. Я називав дві такі статті в книжці: про ментальний облік витрат на бензин (Джастін Гастінгс і Джессі Шапіро) і про аналіз даних щодо пенсійних заощаджень у Данії (Раджа Четті з командою). Нагадаємо, що команда Четті виявила, що економічний стимул для заощадження за допомогою податкових пільг не має майже жодного впливу на поведінку. 99 % успіху забезпечує архітектура вибору планів, наприклад автоматична норма заощаджень, інакше кажучи, ННФ[403]. Ця стаття є лише однією з багатьох, у яких Четті з командою наукових співробітників виявили, що поведінкові ідеї можуть поліпшити наше розуміння державної політики[404].

Коли всі економісти будуть однаково відкритими і готовими використовувати важливі фактори у своїй роботі, навіть якщо раціональна модель говорить про те, що ці фактори нібито несуттєві, галузь поведінкової економіки зникне. Уся економіка буде такою поведінковою, якою і повинна бути. А ті, хто вперто чіпляється за уявний світ, що складається з одних лише еконів, будуть розмахувати білим прапором, а не невидимою рукою.

---

387 Не було зайвим також і те, що фінансові ринки пропонують кращі можливості заробити на нераціональній поведінці, тож багато інтелектуальних ресурсів було витрачено на дослідження можливих вигідних інвестиційних стратегій.

388 Akerlof (2007).

389 Ми скористалися деякими «природними» експериментами, як-от падіння Берлінської стіни, які дали нам змогу порівнювати ринок із плановою економікою.

390 Навіть те, яку назву дають зниженню податків, може мати значення. Еплі та інші дослідники виявили, що люди більше схильні до витрат сум, одержаних від зниження податків, коли їх називають «бонусом», а не «знижкою» [Epley, Nicholas, Dennis Mak, and

Lorraine Chen Idson. 2006. "Bonus or Rebate?: The Impact of Income Framing on Spending and Saving." Journal of Behavioral Decision Making 19, no. 3: 213–27].

391 Звичайно, не всіх слід заохочувати стати підприємцем. Багато починають із нереалістичними очікуваннями щодо шансів на успіх: більшість вважають, що їхні шанси набагато вищі від середнього, а близько третини — що їхній успіх гарантований [Cooper, Arnold C., Carolyn Y. Woo, and William C. Dunkelberg. 1988. "Entrepreneurs' Perceived Chances for Success." *Journal of Business Venturing* 3, no. 2: 97–108]. Можливо, Адміністрації малого бізнесу слід було б запропонувати навчальні курси з основних показників для нових майбутніх власників бізнесу, щоб допомогти стримувати надмірну самовпевненість.

392 Stewart (2012).

393 Дві останні книжки, у яких описується те, що ми дізналися з багатьох таких експериментів, це Banerjee and Duflo (2011), а також Karlan and Appel (2011). Mullainathan and Shafir (2013), а також Haushofer and Fehr (2014) стверджують, що через поведінкові і психологічні причини бідність може призводити до прийняття поганих рішень, що ускладнює можливість вирватися з бідності. Див. також: Bank (2015).

394 Див.: Post et al. (2008); van den Assem, van Dolder, and Thaler (2012)) про ігрові шоу, Pope and Schweitzer (2011) про гольф, Barberis and Thaler (2003) and Kliger, van den Assem, and Zwinkels (2014) для оглядів про поведінкові фінанси, а також Camerer (2000) and DellaVigns (2009) для оглядів емпіричного застосування поведінкової економіки в цілому.

395 Fryer (2010).

396 Fryer et al. (2013).

397 Існує одне застереження: повернення премії непопулярне серед учителів, і це одна з причин, чому ми майже ніколи не бачимо «негативних» премій на такій роботі. Повернення грошей може розглядатися як «несправедливе».

398 Kraft and Rogers (2014).

399 Gneezy and List (2013).

400 Ginzel (2014).

401 Gawande (2010), p. 176–7.

402 Krakauer (1997).

403 Іншим прикладом є Александр Мас, який (іноді у співпраці з Аланом Крюгером) продемонстрував, що після трудових спорів, які вирішуються не на користь працівників, якість роботи погіршується. Див.: Mas (2004) про вартість будівельного обладнання після спору, Mas and Krueger (2004) про дефекти шин після страйку і Mas (2006) про роботу поліції після арбітражу. Ще одним прикладом того, як традиційні економісти займаються дослідженнями з поведінковим ухилом, є Edward Glaeser (2013) про спекуляції на ринку нерухомості.

404 Див. лекцію Четті на зборах Американської економічної асоціації, які я організував у січні 2015 року. Цього разу ви в буквальному значенні цього слова можете подивитися їх, завітавши на сайт AEA: https://www.aeaweb.org. Див.: Chetty's (2015).

Подяки

Ледача людина не впорається з написанням книжки, якщо їй добряче не допомогти. Хочу висловити свою вдячність Джону Брокману, який використав усі можливі прийоми, щоб схилити мене до написання цієї книжки. Мої видавці, W. W. Norton і Penguin UK, були терплячими і завжди готовими надати свою підтримку, навіть коли я зрештою написав книжку, яка виявилася не такою, як вони очікували. Брендан Каррі із Norton забезпечував такий рівень редакційної підтримки, який зараз дедалі складніше знайти. Він прочитав кожне слово цього рукопису принаймні двічі; більшості авторів щастить, коли це робиться хоча б раз. Алексіс Кіршенбаум із Penguin заохотив мене просувати видання в цьому напрямі й мав чудове бачення загальної картини. Я отримав велике задоволення, працюючи з ними обома. Аллегра Х'юстон надала книжці фінального лоску і витонченості.

Багато моїх друзів прочитали перші версії книжки, і, враховуючи рівень їхнього таланту та час, який вони мені щедро присвятили, ця праця насправді стала набагато кращою. Керолайн Деніел із Financial Times прочитала весь рукопис і від руки написала свої коментарі, які були майже розбірливі. Письменницька команда моєї мрії, що складалася зі Стівена Дабнера, Малкольма Гладуелла і Майкла Льюїса, також прочитала і прокоментувала численні версії видання. Майкл узяв частину книжки в похід і прислав мені повідомлення з трьох слів, у якому написав: «Вона не нудна!». Це дало мені стимул тривалий час продовжувати. Усі троє дали мені такі поради, які можуть дати тільки справжні майстри своєї справи.

Кас Санстейн був постійним джерелом натхнення і слушних порад, хоча й не міг зрозуміти, чому я не закінчив цієї книжки принаймні три роки тому. Денні Канеман ділився своєю мудрістю вченого мужа на кожному етапі, зокрема під час технічного редагування. Як можна було очікувати, Денні здивований, що я взагалі закінчив книжку. Майя Бар-Гіллель, Дрю Діксон, Райф Джовінаццо, Кейд Мессі, Менні Роман, Рохан Сільва і Мартін ван ден Ассем — усі прочитали і докладно

прокоментували ранню версію видання, що значно її поліпшило. Що вже й казати про дивовижного Джессі Шапіро, який прочитав і відредагував кожне слово в моїх останніх двох працях. Якщо Джессі колись напише книжку, купіть її. Вона буде фантастична. До інших друзів, які висловили свою думку про різні розділи, належать Нік Барберіс, Шломо Бенартці, Ален Кон, Овен Ламонт, Андрей Шлейфер і Роб Вішни. Як зазвичай, я багато годин розмовляв із Сенділом Муллайнатаном про це дослідження, і він поліпшив його, як завжди це робить. Крейґ Фокс, один з багатьох відвідувачів нашого літнього табору, придумав назву для книжки минулого літа на конференції. У цей довгий список не ввійшли всі друзі, які були змушені слухати, як я говорю про цей проект протягом останніх кількох років. Дякую вам, хлопці!

Кевін Квілі створив усі рисунки в книжці — креативно і терпеливо. Не можу дочекатися, як після книжки я подивлюся з ним футбол і ми обговоримо стратегію четвертого дауну.

Школа бізнесу ім. Бута при Чиказькому університеті надавала фінансову підтримку цьому проекту через Центр дослідження в галузі прийняття рішень та Ініціативу на світових ринках. Вони також платять мені за те, що я ходжу на роботу, де можу кожного дня з нетерпінням чекати, що дізнаюсь щось нове від когось розумнішого за мене. О, і мені ж дали красивий кабінет. Якщо ви дочитали до цього місця, то заслуговуєте знати, що мені пощастило отримати сьомий драфт-пік.

Щоб книжка з'явилася на світ, троє людей здійснили колосальну роботу. Двоє випускників літнього табору Фонду Рассела Сейджа уклали і перевірили посилання. Паоліна Медіна витратила частину свого літа, організовуючи нас для початку роботи над цим завданням, яке потім узяв на себе Сет Блумберґ — він із шаленством заглибився в роботу на завершальній стадії, коли перевіряв усе принаймні двічі, і навіть допоміг з кількома рисунками. Якщо факти, викладені в цій книжці, переважно правильні, можете віддати належне їм і чекати, що найближчим часом читатимете їхні видатні статті з поведінкової економіки. Ми з Паоліною і Сетом доповідали видатній Ліннеї Мейєр Ганді, яка керувала усім виробничим процесом книжки так, як може тільки консультант, що навчався в Чиказькій школі бізнесу ім. Бута.

Я просто не можу собі уявити, як закінчив би цю справу без неї. (І вона не може). Особливо на завершальній стадії, коли велика кількість людей працювали з різними частинами видання одночасно, Ліннея організовувала нас (і особливо мене). Думаю, скоро Ліннея керуватиме компанією. Якщо вона візьме вас на роботу, будьте готові багато працювати. Ніхто ніколи не назвав би Ліннею ледачою.

І нарешті, незважаючи ні на що, Франс Леклерк і далі терпить мене, коли радше подорожувала би по світу в пошуках тих зображень, які тільки їй вдається вловити. Вона робить мій світ прекраснішим і цікавішим.

Бібліографія

Agarwal, Sumit, Mi Diao, Jessica Pan, and Tien Foo Sing. 2014. "Labor Supply Decisions of Singaporean Cab Drivers." Available at: http://ssrn.com/abstract=2338476.

Akerlof, George A. 1982. "Labor Contracts as Partial Gift Exchange." *Quarterly Journal of Economics* 97, no. 4: 543–69.

———. 2007. "The Missing Motivation in Macroeconomics." *American Economic Review* 97, no. 1: 3–36.

———, and Robert J. Shiller. 2009. *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism.* Princeton: Princeton University Press.

———, and Janet L. Yellen. 1985. "A Near-Rational Model of the Business Cycle, With Wage and Price Inertia." *Quarterly Journal of Economics* 100, supplement: 823–38.

Andersen, Steffen, Alec Brandon, Uri Gneezy, and John A. List. 2014. "Toward an Understanding of Reference-Dependent Labor Supply: Theory and Evidence from a Field Experiment." Working Paper 20695, National Bureau of Economic Research.

Andersen, Steffen, Seda Ertac, Uri Gneezy, Moshe Hoffman, and John A. List. 2011. "Stakes Matter in Ultimatum Games." *American Economic Review* 101,no. 7: 3427–39.

Andreoni, James. 1988. "Why Free Ride?: Strategies and Learning in Public Goods Experiments." *Journal of Public Economics* 37, no. 3: 291–304.

Arkes, Hal R., and Catherine Blumer. 1985. "The Psychology of Sunk Cost." *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 35, no. 1: 124–40.

Arrow, Kenneth J. 1986. "Rationality of Self and Others in an Economic System." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S385–99.

Ashraf, Nava, Colin F. Camerer, and George Loewenstein. 2005. "Adam Smith, Behavioral Economist." *Journal of Economic Perspectives* 19, no. 3: 131–45.

Asness, Clifford S., Andrea Frazzini, and Lasse Heje Pedersen. 2014. "Quality Minus Junk." Available at: http://ssrn.com/abstract=2312432.

Baicker, Katherine, Sendhil Mullainathan, and Joshua Schwartzstein. 2013. "Behavioral Hazard in Health Insurance." Working paper.

Baker, Malcolm, and Jeffrey Wurgler. 2004. "A Catering Theory of Dividends." *Journal of Finance* 59, no. 3: 1125–65.

Baltussen, Guido, Martijn J. van den Assem, and Dennie van Dolder. 2015 (forth coming). "Risky Choice in the Limelight." *Review of Economics and Statistics.* Available at: http://ssrn.com/abstract=2526341.

Banerjee, Abhijit Vinayak, and Esther Duflo. 2011. *Poor Economics: A Radical Rethinking of the Way to Fight Global Poverty.* New York: PublicAffairs.

Banich, Marie T. 2009. "Executive Function: The Search for an Integrated Account." *Current Directions in Psychological Science* 18, no. 2: 89–94.

Banz, Rolf W. 1981. "The Relationship between Return and Market Value of Common Stocks." *Journal of Financial Economics* 9, no. 1: 3–18.

Barbaro, Michael. 2007. "Given Fewer Coupons, Shoppers Snub Macy's." *New York Times*, September 29. Available at: http://www.nytimes.com/2007/09/29/business/29coupons.html.

Barber, Brad M., and Terrance Odean. 2002. "Online Investors: Do the Slow Die First?" *Review of Financial Studies* 15, no. 2: 455–88.

Barberis, Nicholas C., and Richard H. Thaler. 2003. "A Survey of Behavioral Finance." In Nicholas Barberis, Richard H. Thaler, George M. Constantinides, M. Harris, and Rene Stulz, eds., *Handbook of the Economics of Finance*, vol. 1B, 1053–128. Amsterdam: Elsevier.

Barberis, Nicholas, Ming Huang, and Tano Santos. 2001. "Prospect Theory and Asset Prices." *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 1: 1–53.

Barner, Martin, Francesco Feri, and Charles R. Plott. 2005. "On the Microstructure of Price Determination and Information Aggregation with Sequential and Asymmetric Information Arrival in an Experimental Asset Market." *Annals of Finance* 1, no. 1: 73–107.

Barro, Robert J. 1974. "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy* 82, no. 6: 1095–117.

Basu, Sanjoy. 1977. "Investment Performance of Common Stocks in Relation to Their Price-Earnings Ratios: A Test of the Efficient Market Hypothesis." *Journal of Finance* 32, no. 3: 663–82.

Baumol, William J. 1962. "On the Theory of Expansion of the Firm." *American Economic Review* 52, no. 5: 1078–87.

Becker, Gary S. 1962. "Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis." *Journal of Political Economy* 70, no. 5: 9–49.

———. 1964. *Human Capital: A Theoretical Analysis with Special Reference to Education.* New York and London: National Bureau for Economic Research and Columbia University Press.

———. 1992. "Habits, Addictions, and Traditions." *Kyklos* 45, no. 3: 327–45.

———, and Kevin M. Murphy. 1988. "A Theory of Rational Addiction." *Journal of Political Economy* 96, no. 4: 675–700.

Behavioural Insights Team. 2013. "Removing the Hassle Factor Associated with Loft Insulation: Results of a Behavioural Trial." UK Department of Energy & Climate Change, September. Available at: https://www.gov.uk/government/publications/loft-clearance-results-of-a-behavioural-trial.

Benabou, Roland, and Jean Tirole. 2003. "Intrinsic and Extrinsic Motivation." *Review of Economic Studies* 70, no. 3: 489–520.

Benartzi, Shlomo, and Richard H. Thaler. 1995. "Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle." *Quarterly Journal of Economics* 110, no. 1: 73–92.

———. 1999. "Risk Aversion or Myopia? Choices in Repeated Gambles and Retirement Investments." *Management Science* 45, no. 3: 364–81.

———. 2013. "Behavioral Economics and the Retirement Savings Crisis." *Science* 339, no. 6124: 1152–3.

Bernheim, B. Douglas. 2002. "Taxation and Saving." In Martin Feldstein and Alan J. Auerbach, eds., *Handbook of Public Economics*, vol. 3, 1173–249. Amsterdam: Elsevier.

Bernoulli, Daniel. (1738) 1954. "Exposition of a New Theory on the Measurement of Risk." Translated from Latin by Louise Sommer. *Econometrica* 22, no. 1: 23–36.

Brown, Gary S. 2014. "Letter from State of New York Office of the Attorney General to Josh Mohrer, General Manager, Uber NYC." July 8. Available at: http://ag.ny.gov/pdfs/Uber_Letter_Agreement.pdf.

Burke, Brian, and Kevin Quealy. 2013. "How Coaches and the NYT 4th Down Bot Compare." *New York Times*, November 28. Available at: http://www.nytimes.com/newsgraphics/2013/11/28/fourth-downs/post.html.

Buss, Dale. 1986. "Rebate or Loan: Car Buyers Need to Do the Math." *Wall Street Journal*, October 1.

Camerer, Colin F. 1989. "Bubbles and Fads in Asset Prices." *Journal of Economic Surveys* 3, no. 1: 3–41.

———. 1997. "Progress in Behavioral Game Theory." *Journal of Economic Perspectives* 11, no. 4: 167.

———. 2000. "Prospect Theory in the Wild: Evidence from the Field." In Daniel Kahneman and Amos Tversky, eds., *Choices, Values, and Frames*. Cambridge, UK: Cambridge University Press.

———. 2003. *Behavioral Game Theory: Experiments in Strategic Interaction.* Princeton: Princeton University Press.

———, Teck-Hua Ho, and Juin-Kuan Chong. 2004. "A Cognitive Hierarchy Model of Games." *Quarterly Journal of Economics* 119, no. 3: 861–98.

———, Samuel Issacharoff, George Loewenstein, Ted O'Donoghue, and Matthew Rabin. 2003. "Regulation for Conservatives: Behavioral Economics and the Case for 'Asymmetric Paternalism.'" *University of Pennsylvania Law Review* 151, no. 3: 1211–54.

———, and Roberto A. Weber. 1999. "The Econometrics and Behavioral Economics of Escalation of Commitment: A Re-examination of Staw and Hoang's NBA Data." *Journal of Economic Behavior and Organization* 39, no. 1: 59–82.

Cameron, Lisa Ann. 1999. "Raising the Stakes in the Ultimatum Game: Experimental Evidence from Indonesia." *Economic Inquiry* 37, no. 1: 47–59.

Carlson, Nicolas. 2014. "What Happened When Marissa Mayer Tried to Be Steve Jobs." *New York Times Magazine*, December 17. Available at: http://www.nytimes.com/2014/12/21/magazine/what-happened-when-marissamayer-tried-to-be-steve-jobs.html.

Case, Karl E., and Robert J. Shiller. 2003. "Is There a Bubble in the Housing Market?" *Brookings Papers on Economic Activity*, no. 2: 299–362.

Case, Karl E., Robert J. Shiller, and Anne Thompson. 2012. "What Have They been Thinking? Home Buyer Behavior in Hot and Cold Markets." Working Paper 18400, National Bureau of Economic Research.

Chang, Tom Y., Samuel M. Hartzmark, David H. Solomon, and Eugene F. Soltes. 2014. "Being Surprised by the Unsurprising: Earnings Seasonality and Stock Returns." Working paper.

Chen, Nai-Fu, Raymond Kan, and Merton H. Miller. 1993a. "Are the Discounts on Closed-End Funds a Sentiment Index?" *Journal of Finance* 48, no. 2: 795–800.

———. 1993b. "Yes, Discounts on Closed-End Funds are a Sentiment Index: A Rejoinder." *Journal of Finance* 48, no. 2: 809–10.

Chernev, Alexander. 2012. "Why Everyday Low Pricing Might Not Fit J.C. Penney." *Bloomberg Businessweek*, May 17. Available at: http://www.businessweek.com/articles/2012-05-17/why-everyday-low-pricing-might-not-be-rightfor-j-dot-c-dot-penney.

Chetty, Raj. 2015 (forthcoming). "Behavioral Economics and Public Policy: A Pragmatic Perspective." *American Economic Review* 105, no. 5. Video of lecture available at: https://www.aeaweb.org/webcasts/2015/Ely.php.

———, John N. Friedman, Soren Leth-Petersen, Torben Heien Nielsen, and Tore Olsen. 2014. "Active vs. Passive Decisions and Crowd-Out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark." *Quarterly Journal of Economics* 129, no. 3: 1141–219.

Chevalier, Judith, and Glenn Ellison. 1997. "Risk Taking by Mutual Funds as a Response to Incentives." *Journal of Political Economy* 105, no. 6: 1167–200.

Childress, James F., Catharyn T. Liverman, et al. 2006. *Organ Donation: Opportunities for Action.* Washington, DC: National Academies Press.

Choi, James J., David Laibson, and Brigitte C. Madrian. 2004. "Plan Design and 401(k) Savings Outcomes." *National Tax Journal* 57, no. 2: 275–98.

———, and Andrew Metrick. 2003. "Optimal Defaults." *American Economic Review* 93, no. 2: 180–5.

———. 2009. "Reinforcement Learning and Savings Behavior." *Journal of Finance* 64, no. 6: 2515–34.

Chopra, Navin, Charles Lee, Andrei Shleifer, and Richard H. Thaler. 1993a. "Yes, Discounts on Closed-End Funds are a Sentiment Index." *Journal of Finance* 48, no. 2: 801–8.

———. 1993b. "Summing Up." *Journal of Finance* 48, no. 2: 811–2.

Choudhry, Niteesh K., Jerry Avorn, Robert J. Glynn, Elliott M. Antman, Sebastian Schneeweiss, Michele Toscano, Lonny Reisman, Joaquim Fernandes, Claire Spettell, Joy L. Lee, Raisa Levin,

Troyen Brennan, and William H. Shrank. 2011. "Full Coverage for Preventive Medications aft Myocardial Infarction." *New England Journal of Medicine* 365, no. 22: 2088–97.

Cialdini, Robert B. 2006. *Influence: The Psychology of Persuasion.* Revised edition. New York: Harper Business.

Clifford, Stephanie, and Catherine Rampell. 2013. "Sometimes, We Want Prices to Fool Us." *New York Times*, April 13. Available at: http://www.nytimes.com/2013/04/14/business/for-penney-a-tough-lesson-in-shopperpsychology.html.

Coase, Ronald H. 1960. "The Problem of Social Costs." *Journal of Law and Economics* 3: 1–44.

Cochrane, John H. 2005. *Asset Pricing.* Princeton: Princeton University Press.

Cole, Shawn, and A. Nilesh Fernando. 2012. "The Value of Advice: Evidence from Mobile Phone-Based Agricultural Extension." Finance Working Paper 13-047, Harvard Business School.

Conlisk, John. 1996. "Why Bounded Rationality?" *Journal of Economic Literature* 34, no. 2: 669–700.

Cooper, Arnold C., Carolyn Y. Woo, and William C. Dunkelberg. 1988. "Entrepreneurs' Perceived Chances for Success." *Journal of Business Venturing* 3, no. 2: 97–108.

Crawford, Vincent P., and Juanjuan Meng. 2011. "New York City Cab Drivers' Labor Supply Revisited: Reference-Dependent Preferences with Rational Expectations Targets for Hours and Income." *American Economic Review* 101, no. 5: 1912–32.

Cutler, David M., James M. Poterba, and Lawrence H. Summers. 1989. "What Moves Stock Prices?" *Journal of Portfolio Management* 15, no. 3: 4–12.

Daly, Mary, Bart Hobijn, and Brian Lucking. 2012. "Why Has Wage Growth Stayed Strong?" *Federal Reserve Board of San Francisco: Economic Letter* 10: 1–5.

Dawes, Robyn M., and Richard H. Thaler. 1988. "Anomalies: Cooperation." *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 3: 187–97.

De Bondt, Werner F. M., and Richard H. Thaler. 1985. "Does the Stock Market Overreact?" *Journal of Finance* 40, no. 3: 793–805.

De Long, J. Bradford, Andrei Shleifer, Lawrence H. Summers, and Robert J. Waldmann. 1990. "Noise Trader Risk in Financial Markets." *Journal of Political Economy* 98, no. 4: 703–38.

DellaVigna, Stefano. 2009. "Psychology and Economics: Evidence from the Field." *Journal of Economic Literature* 47, no. 2: 315–72.

———, John A. List, and Ulrike Malmendier. 2012. "Testing for Altruism and Social Pressure in Charitable Giving." *Quarterly Journal of Economics* 127, no. 1: 1–56.

DellaVigna, Stefano, and Ulrike Malmendier. 2006. "Paying Not to Go to the Gym." *American Economic Review* 96, no. 3: 694–719.

DeSilver, Drew. 2013. "Suicides Account for Most Gun Deaths." Fact Tank, Pew Research Center, May 24. Available at: http://www.pewresearch.org/fact-tank/2013/05/24/suicides-account-for-most-gun-deaths/.

Donate Life America. 2014. "National Donor Designation Report Card." Available at: http://donatelife.net/wp-content/uploads/2014/06/Report-Card-2014-44222-Final.pdf.

Donohue III, John J., Abhay Aneja, and Alexandria Zhang. 2014. "The Impact of Right to Carry Laws and the NRC Report: The Latest Lessons for the Empirical Evaluation of Law and Policy." Working Paper 430, Stanford Law and Economics Olin.

Dreman, David N. 1982. *The New Contrarian Investment Strategy.* New York: Random House.

Duflo, Esther, Michael Kremer, and Jonathan Robinson. 2011. "Nudging Farmers to Use Fertilizer: Theory and Experimental Evidence from Kenya." *American Economic Review* 101, no. 6.

Dupas, Pascaline, and Jonathan Robinson. 2014. "The Daily Grind: Cash Needs, Labor Supply and Self-Control." Working Paper 511, Stanford Center for International Development.

Ellickson, Paul B., Sanjog Misra, and Harikesh S. Nair. 2012. "Repositioning Dynamics and Pricing Strategy." *Journal of Marketing Research* 49, no. 6: 750–72.

Ellison, Glenn. 1997. "Learning from Personal Experience: One Rational Guy and the Justification of Myopia." *Games and Economic Behavior* 19, no. 2: 180–210.

———, and Drew Fudenberg. 1993. "Rules of Thumb for Social Learning." *Journal of Political Economy* 101, no. 4: 612–43.

Engen, Eric M., William G. Gale, and John Karl Scholz. 1996. "The Illusory Effects of Saving Incentives on Saving." *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 4: 113–38.

Engstrom, Per, Katarina Nordblom, Henry Ohlsson, and Annika Persson. 2015 (forthcoming). "Tax Compliance and Loss Aversion." *American Economic Journal: Economic Policy.*

Epley, Nicholas, Dennis Mak, and Lorraine Chen Idson. 2006. "Bonus or Rebate?:The Impact of Income Framing on Spending and Saving." *Journal of Behavioral Decision Making* 19, no. 3: 213–27.

Eyster, Erik, and Matthew Rabin. 2005. "Cursed Equilibrium." *Econometrica* 73, no. 5: 1623–72.

Fama, Eugene F. 1970. "Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work." *Journal of Finance* 25, no. 2: 383–417.

———. 2014. "Two Pillars of Asset Pricing." *American Economic Review* 104, no. 6: 1467–85.

———, and Kenneth R. French. 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds." *Journal of Financial Economics* 33, no. 1: 3–56.

———. 1996. "The CAPM Is Wanted, Dead or Alive." *Journal of Finance* 51, no. 5: 1947–58.

———. 2014. "A Five-Factor Asset Pricing Model." Working paper, Fama–Miller Center for Research in Finance. Available at: http://ssrn.com/abstract=2287202.

Farber, Henry S. 2005. "Is Tomorrow Another Day? The Labor Supply of New York City Cabdrivers." *Journal of Political Economy* 113, no. 1: 46.

———. 2008. "Reference-Dependent Preferences and Labor Supply: The Case of New York City Taxi Drivers." *American Economic Review* 98, no. 3: 1069–82.

———. 2014. "Why You Can't Find a Taxi in the Rain and Other Labor Supply Lessons from Cab Drivers." Working Paper 20604, National Bureau of Economic Research.

Farnsworth, Ward. 1999. "Do Parties to Nuisance Cases Bargain after Judgment? A Glimpse Inside the Cathedral." *University of Chicago Law Review* 66, no. 2: 373–436.

Fehr, Ernst, and Urs Fischbacher. 2003. "The Nature of Human Altruism." *Nature* 425, no. 6960: 785–91.

Fehr, Ernst, and Simon Gachter. 2000. "Cooperation and Punishment in Public Goods Experiments." *American Economic Review* 66, no. 2: 980–94.

———. 2002. "Altruistic Punishment in Humans." *Nature* 415, no. 6868: 137–40.

Fehr, Ernst, and Lorenz Goette. 2007. "Do Workers Work More if Wages are High? Evidence from a Randomized Field Experiment." *American Economic Review* 97, no. 1: 298–317.

Fehr, Ernst, George Kirchsteiger, and Arno Riedl. 1993. "Does Fairness Prevent Market Clearing? An Experimental Investigation." *Quarterly Journal of Economics* 108, no. 2: 437–59.

Fehr, Ernst, and Klaus M. Schmidt. 1999. "A Theory of Fairness, Competition, and Cooperation." *Quarterly Journal of Economics* 114, no. 3: 817–68.

Fischbacher, Urs, Simon Gachter, and Ernst Fehr. 2001. "Are People Conditionally Cooperative? Evidence from a Public Goods Experiment." *Economics Letters* 71, no. 3: 397–404.

Fischhoff, Baruch. 1975. "Hindsight · Foresight: The Effect of Outcome Knowledge on Judgment Under Uncertainty." *Journal of Experimental Psychology: Human Perception and Performance* 1, no. 3: 288.

Fisher, Irving. 1930. *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It.* New York: MacMillan.

Fox, Justin. 2009. *The Myth of the Rational Market: A History of Risk, Reward, and Delusion On Wall Street.* New York: HarperCollins.

Frank, Robert H., Thomas Gilovich, and Dennis T. Regan. 1993. "Does Studying Economics Inhibit Cooperation?" *Journal of Economic Perspectives* 7, no. 2: 159–71.

Frederick, Shane, George Loewenstein, and Ted O'Donoghue. 2002. "Time Discounting and Time Preference: A Critical Review." *Journal of Economic Literature* 40, no. 2: 351–401.

Friedman, Milton. 1953. "The Methodology of Positive Economics." In *Essays in Positive Economics* (ch. 1), 3–43. Chicago: University of Chicago Press.

———. 1957. "The Permanent Income Hypothesis." In *A Theory of the Consumption Function* (ch. 2), 20–37. Princeton: Princeton University Press.

———. 1963. "Windfalls, the 'Horizon,' and Related Concepts in the Permanent-Income Hypothesis." In *Measurement in Economics: Studies in Mathematical Economics and Econometrics in Memory of Yehuda Grunfeld* (ch. 1), 3–28. Stanford, CA: Stanford University Press.

Fryer, Jr., Roland G. 2010. "Financial Incentives and Student Achievement: Evidence from Randomized Trials." Working Paper 15898, National Bureau of Economic Research.

———, Steven D. Levitt, John List, and Sally Sadoff. 2012. "Enhancing the Efficacy of Teacher Incentives through Loss Aversion: A Field Experiment." Working Paper 18237, National Bureau of Economic Research.

Fudenberg, Drew, and David K. Levine. 2006. "A Dual-Self Model of Impulse Control." *American Economic Review* 96, no. 5: 1449–76.

Gabaix, Xavier, and David Laibson. 2006. "Shrouded Attributes, Consumer Myopia, and Information Suppression in Competitive Markets." *Quarterly Journal of Economics* 121, no. 2: 505–40.

Gawande, Atul. 2010. *The Checklist Manifesto: How to Get Things Right.* New York: Metropolitan Books.

Geanakoplos, John, David Pearce, and Ennio Stacchetti. 1989. "Psychological Games and Sequential Rationality." *Games and Economic Behavior* 1, no. 1: 60–79.

Ginzel, Linda E. 2015. "The Green Pen — Linda Ginzel: In the Classroom." *Chicago Booth Magazine*, Winter.

Glaeser, Edward L. 2013. "A Nation of Gamblers: Real Estate Speculation and American History." Working Paper 18825, National Bureau of Economic Research.

Gneezy, Uri, and John A. List. 2013. *The Why Axis: Hidden Motives and the Undiscovered Economics of Everyday Life.* New York: Random House.

Gourville, John T., and Dilip Soman. 1998. "Payment Depreciation: The Behavioral Effects of Temporally Separating Payments from Consumption." *Journal of Consumer Research* 25, no. 2: 160–74.

Graham, Benjamin. (1949) 1973. *The Intelligent Investor: A Book of Practical Counsel.* Fourth revised edition. New York: Harper and Row.

———, and David L. Dodd. (1934) 2008. *Security Analysis,* Sixth edition. New York: McGraw Hill.

Grether, David M., and Charles R. Plott. 1979. "Economic Theory of Choice and the Preference Reversal Phenomenon." *American Economic Review* 69, no. 4: 623–38.

Grynbaum, Michael M. 2011. "Where Do All the Cabs Go in the Late Afternoon?" *New York Times*, January 11. Available at: http://www.nytimes.com/2011/01/12/nyregion/12taxi.html.

Guth, Werner, Rolf Schmittberger, and Bernd Schwarze. 1982. "An Experimental Analysis of Ultimatum Bargaining." *Journal of Economic Behavior and Organization* 3, no. 4: 367–88.

Halliday, Josh. 2012. "Whitney Houston Album Price Hike Sparks Controversy." *Guardian*, February 13. Available at: http://www.theguardian.com/music/2012/feb/13/whitney-houston-album-price.

Hallsworth, Michael, John A. List, Robert D. Metcalfe, and Ivo Vlaev. 2014. "The Behavioralist as Tax Collector: Using Natural Field Experiments to Enhance Tax Compliance." Working Paper 20007, National Bureau of Economic Research.

Haltiwanger, John, and Michael Waldman. 1985. "Rational Expectations and the Limits of Rationality: An Analysis of Heterogeneity." *American Economic Review* 75, no. 3: 326–40.

Hastings, Justine S., and Jesse M. Shapiro. 2013. "Fungibility and Consumer Choice: Evidence from Commodity Price Shocks." *Quarterly Journal of Economics* 128, no. 4: 1449–98.

Haushofer, Johannes, and Ernst Fehr. 2014. "On the Psychology of Poverty." *Science* 344, no. 6186 (May 23): 862–7.

Heath, Chip, and Jack B. Soll. 1996. "Mental Budgeting and Consumer Decisions." *Journal of Consumer Research* 23, no. 1: 40–52.

Heidhues, Paul, and Botond Kőszegi. 2010. "Exploiting Naivete about Self-Control in the Credit Market." *American Economic Review* 100, no. 5: 2279–303.

Henrich, Joseph. 2000. "Does Culture Matter in Economic Behavior? Ultimatum Game Bargaining among the Machiguenga of the Peruvian Amazon." *American Economic Review* 90, no. 4: 973–9.

———, Wulf Albers, Robert Boyd, Gerd Gigerenzer, Kevin A McCabe, Axel Ockenfels, and H. Peyton Young. 2002. "What Is the Role of Culture in Bounded Rationality?" In Gerd Gigerenzer and Reinhard Selten, eds., *Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox* (ch. 19), 343–59. Cambridge, MA: MIT Press.

Hess, Pamela, and Yan Xu. 2011. "2011 Trends & Experience in Defined Contribution Plans." Aon Hewitt. Available at: http://www.aon.com/attachments/thought-leadership/2011_Trends_Experience_Executive_Summary_v5.pdf.

Hoffman, Moshe, Sigrid Suetens, Martin A. Nowak, and Uri Gneezy. 2012. "An Experimental Test of Nash Equilibrium versus Evolutionary Stability." In *Proc. Fourth World Congress of the Game Theory Society* (Istanbul, Turkey), session 145, paper 1.

Hofstadter, Douglas R. 1983. "Computer Tournaments of the Prisoners-Dilemma Suggest How Cooperation Evolves." *Scientific American* 248, no. 5: 16.

Hogarth, Robin M., and Melvin W. Reder, eds. 1986. "The Behavioral Foundations of Economic Theory: Proceedings of a Conference October 13–15, 1985." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2 (October): S181–505.

———, eds. 1987. *Rational Choice: The Contrast Between Economics and Psychology.* Chicago: University of Chicago Press.

Hood, Donald C., Paul Andreassen, and Stanley Schachter. 1985. "II. Random and Non-Random Walks on the New York Stock Exchange." *Journal of Economic Behavior and Organization* 6, no. 4:331–8.

Hsee, Christopher K., Yang Yang, Yangjie Gu, and Jie Chen. 2009. "Specification Seeking: How Product Specifications Influence Consumer Preference." *Journal of Consumer Research* 35, no. 6: 952–66.

Internal Revenue Service. 1998. "Revenue Ruling 98–30." *Internal Revenue Bulletin* 25 (June 22): 8–9. Available at: http://www.irs.gov/pub/irs-irbs/irb98-25.pdf.

Jackson, Eric. 2014. "The Case For Apple, Facebook, Microsoft Or Google Buying Yahoo Now." *Forbes.com*, July 21. Available at: http://www.forbes.com/sites/ericjackson/2014/07/21/the-case-for-apple-facebook-microsoft-or-google-buying-yahoo-now.

Jensen, Michael C. 1969. "Risk, The Pricing of Capital Assets, and the Evaluation of Investment Portfolios." *Journal of Business* 42, no. 2: 167–247.

———. 1978. "Some Anomalous Evidence Regarding Market Efficiency." *Journal of Financial Economics* 6, no. 2: 95–101.

Jevons, William Stanley. (1871) 1957. *The Theory of Political Economy.* Fifth edition. New York: Augustus M. Kelley.

Jewett, Dale. 1996. "1975 Cars Brought Sticker Shock, Then Rebates." *Automotive News*, June 26. Available at: http://www.autonews.com/article/19960626/ANA/606260830/1975-car-prices-

brought-sticker-shock-then-rebates.
John, David C., and Ruth Levine. 2009. "National Retirement Savings Systemsin Australia, Chile, New Zealand and the United Kingdom: Lessons for the United States." The Retirement Security Project, Brookings Institution. Available at: http://www.brookings.edu/research/papers/2010/01/07-retirement-savings-john.
Johnson, Eric J., and Daniel G. Goldstein. 2004. "Defaults and Donation Decisions." *Transplantation* 78, no. 12: 1713–6.
Johnson, Steven. 2010. *Where Good Ideas Come From: The Natural History of Innovation.* New York: Riverhead.
Jolls, Christine, Cass R. Sunstein, and Richard Thaler. 1998. "A Behavioral Approach to Law and Economics." *Stanford Law Review* 50, no. 5: 1471–550.
Kahneman, Daniel. 2011. *Thinking, Fast and Slow.* New York: Macmillan.
———, Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler. 1986. "Fairness and the Assumptions of Economics." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S285–300.
———. 1991. "Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias." *Journal of Economic Perspectives* 5, no. 1: 193–206.
Kahneman, Daniel, and Dan Lovallo. 1993. "Timid Choices and Bold Forecasts: A Cognitive Perspective on Risk Taking." *Management Science* 39, no. 1: 17–31.
Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1973. "On The Psychology of Prediction." *Psychological Review* 80, no. 4: 237.
———. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica* 47, no. 2: 263–91.
———. 2000. *Choices, Values, and Frames.* Cambridge, UK: Cambridge University Press.
Karlan, Dean, and Jacob Appel. 2011. *More Than Good Intentions: Improving the Ways the World's Poor Borrow, Save, Farm, Learn, and Stay Healthy.* New York: Penguin.
Kaur, Supreet. 2014. "Nominal Wage Rigidity In Village Labor Markets." Working Paper 20770, National Bureau of Economic Research.
Keynes, John Maynard. 1923. *A Tract on Monetary Reform.* London: Macmillan.
———. 1936. *The General Theory of Employment, Interest and Money.* London: Macmillan.
Kleidon, Allan W. 1986. "Anomalies in Financial Economics: Blueprint for Change?" *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S469–99.
Kliger, Doron, Martijn J. van den Assem, and Remco C. J. Zwinkels. 2014. "Empirical Behavioral Finance." *Journal of Economic Behavior and Organization* 107, part B: 421–7.
Knetsch, Jack L., and John A. Sinden. 1984. "Willingness to Pay and Compensation Demanded: Experimental Evidence of an Unexpected Disparity in Measures of Value." *Quarterly Journal of Economics* 99, no. 3: 507–21.
Knobe, Joshua, Wesley Buckwalter, Shaun Nichols, Philip Robbins, Hagop Sarkissian, and Tamler Sommers. 2012. "Experimental Philosophy." *Annual Review of Psychology* 63: 81–99.
Knobe, Joshua, and Shaun Nichols. 2013. *Experimental Philosophy.* Oxford and New York: Oxford University Press.
Kocher, Martin G., Todd Cherry, Stephan Kroll, Robert J. Netzer, and Matthias Sutter. 2008. "Conditional Cooperation on Three Continents." *Economics Letters* 101, no. 3: 175–8.
Kokonas, Nick. 2014. "Tickets for Restaurants." Alinea restaurant blog, June 4. Available at: http://website.alinearestaurant.com/site/2014/06/ticketsfor-restaurants/.
Korobkin, Russell. 2011. "What Comes after Victory for Behavioral Law and Economics." *University of Illinois Law Review* 2011, no. 5: 1653–74.
Kraft, Matthew, and Todd Rogers. 2014. "The Underutilized Potential of Teacherto-Parent Communication: Evidence from a Field Experiment." Working Paper RWP14-049, Harvard Kennedy School of Government.

Krakauer, Jon. 1997. *Into Thin Air: A Personal Account of the Mount Everest Disaster.* New York: Random House.

Krueger, Alan B. 2001. "Supply and Demand: An Economist Goes to the Super Bowl." *Milken Institute Review*, Second Quarter: 22–9.

———, and Alexandre Mas. 2004. "Strikes, Scabs, and Tread Separations: Labor Strife and the Production of Defective Bridgestone/Firestone Tires." *Journal of Political Economy* 112, no. 2: 253–89.

Kuhn, Thomas S. 1962. *The Structure of Scientific Revolutions*. Chicago: University of Chicago Press.

Laibson, David. 1997. "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting." *Quarterly Journal of Economics* 112, no. 2: 443–78.

Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1994. "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk." *Journal of Finance* 49, no. 5: 1541–78.

Lamont, Owen A., and Richard H. Thaler. 2003. "Can the Market Add and Subtract? Mispricing in Tech Stock Carve-Outs." *Journal of Political Economy* 111, no. 2: 227–68.

Landsberger, Michael. 1966. "Windfall Income and Consumption: Comment." *American Economic Review* 56, no. 3: 534–40.

Lee, Charles, Andrei Shleifer, and Richard H. Thaler. 1991. "Investor Sentiment and the Closed-End Fund Puzzle." *Journal of Finance* 46, no. 1: 75–109.

Lester, Richard A. 1946. "Shortcomings of Marginal Analysis for Wage-Employment Problems." *American Economic Review*, 36, no. 1: 63–82.

Levitt, Steven, and John List. 2007. "What Do Laboratory Experiments Measuring Social Preferences Reveal About the Real World?" *Journal of Economic Perspectives* 21, no. 2: 153–74.

Lewin, Kurt. 1947. "Frontiers in Group Dynamics: II. Channels of Group Life; Social Planning and Action Research." *Human Relations* 1, no. 2: 143–53.

Lichtenstein, Sarah, and Paul Slovic. 1973. "Response-Induced Reversals of Preference in Gambling: An Extended Replication in Las Vegas." *Journal of Experimental Psychology* 101, no. 1: 16.

Lintner, John. 1956. "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes." *American Economic Review* 46, no. 2: 97–113.

———. 1965a. "The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets." *Review of Economics and Statistics* 47, no. 1: 13–37.

———. 1965b. "Security Prices, Risk, and Maximal Gains from Diversification." *Journal of Finance* 20, no. 4: 587–615.

List, John A. 2011. "The Market for Charitable Giving." *Journal of Economic Perspectives* 25, no. 2: 157–80.

Loewenstein, George. 1992. "The Fall and Rise of Psychological Explanations in the Economics of Intertemporal Choice." In George Loewenstein and Jon Elster, eds., *Choice Over Time*,. 3–34. New York: Russell Sage Foundation.

———, and Drazen Prelec. 1992. "Anomalies in Intertemporal Choice: Evidence and an Interpretation." *Quarterly Journal of Economics*: 573erly JLohr, Steve. 1992. "Lessons From a Hurricane: It Pays Not to Gouge." *New York Times*, September 22. Available at: http://www.nytimes.com/1992/09/22/business/lessons-from-a-hurricane-it-pays-not-to-gouge.html.

Lott, John R. 1998. *More Guns, Less Crime: Understanding Crime and Gun Control Laws.* Chicago: University of Chicago Press.

Lowenstein, Roger. 2000. *When Genius Failed: The Rise and Fall of Long-Term Capital Management.* New York: Random House.

———. 2001. "Exuberance Is Rational." *New York Times Magazine*, February 11. Available at: http://partners.nytimes.com/library/magazine/home/20010211mag-econ.html.

Machlup, Fritz. 1946. "Marginal Analysis and Empirical Research." *American Economic Review* 36, no. 4: 519–54.

MacIntosh, Donald. 1969. *The Foundations of Human Society.* Chicago: University of Chicago Press.

Madrian, Brigitte C., and Dennis F. Shea. 2001. "The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior." *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 4: 1149–87.

Malkiel, Burton Gordon. 1973. *A Random Walk Down Wall Street.* New York: Norton.

Marwell, Gerald, and Ruth E. Ames. 1981. "Economists Free Ride, Does Anyone Else? Experiments on the Provision of Public Goods." *Journal of Public Economics* 15, no. 3: 295–310.

Mas, Alexandre. 2006. "Pay, Reference Points, and Police Performance." *Quarterly Journal of Economics* 121, no. 23: 783–821.

———. 2008. "Labour Unrest and the Quality of Production: Evidence from the Construction Equipment Resale Market." *Review of Economic Studies* 75, no. 1: 229–58.

Massey, Cade, and Richard H. Thaler. 2013. "The Loser's Curse: Decision Making and Market Efficiency in the National Football League Draft." *Management Science* 59, no. 7: 1479–95.

McGlothlin, William H. 1956. "Stability of Choices among Uncertain Alternatives." *American Journal of Psychology* 69, no. 4: 604–15.

McKay, Betsy, Nikhil Deogun, and Joann Lublin. 1999. "Clumsy Handling of Many Problems Cost Ivester Coca-Cola Board's Favor." *Wall Street Journal*, December 17. Available at: http://online.wsj.com/article/SB945394494360188276.html.

McKelvey, Richard D., and Thomas R. Palfrey. 1995. "Quantal Response Equilibria for Normal Form Games." *Games and Economic Behavior* 10, no. 1:6–38.

Mehra, Rajnish. 2007. "The Equity Premium Puzzle: A Review." *Foundations and Trends in Finance* 2, no. 1: 1–81.

———, and Edward C. Prescott. 1985. "The Equity Premium: A Puzzle." *Journal of Monetary Economics* 15, no. 2: 145–61.

Mian, Atif, and Amir Sufi. 2014. *House of Debt: How They (and You) Caused the Great Recession, and How We Can Prevent It from Happening Again.* Chicago: University of Chicago Press.

Miller, Mark. 1995. "First Chicago Loses Touch with Humans." *Chicago Sun–Times*, May 2, 25. Accessed via ProQuest, http://search.proquest.com/docview/258111761.

Miller, Merton H. 1986. "Behavioral Rationality in Finance: The Case of Dividends." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S451–68.

———. 1988. "The Modigliani–Miller Propositions after Thirty Years." *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 4: 99–120.

Mischel, Walter. 1968. *Personality and Assessment.* Hoboken, NJ: John Wiley.

———. 1969. "Continuity and Change in Personality." *American Psychologist* 24, no. 11: 1012.

———. 2014. *The Marshmallow Test: Mastering Self-Control.* New York: Little, Brown.

———, Ozlem Ayduk, Marc G. Berman, B. J. Casey, Ian H. Gotlib, John Jonides, Ethan Kross, Theresa Teslovich, Nicole L Wilson, Vivian Zayas, et al. 2010. "'Willpower' over the Life Span: Decomposing Self-Regulation." *Social Cognitive and Affective Neuroscience* 6, no. 2: 252–6.

Mitchell, Gregory. 2005. "Libertarian Paternalism Is an Oxymoron." *Northwestern University Law Review* 99, no. 3: 1245–77.

Modigliani, Franco, and Richard Brumberg. 1954. "Utility Analysis and the Consumption Function: An Interpretation of Cross-Section Data." In Kenneth K. Kurihara, ed., *Post-Keynesian Economics*, 383–436. New Brunswick, NJ: Rutgers University Press.

Modigliani, Franco, and Merton Miller. 1958. "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment." *American Economic Review* 48, no. 3: 261–97.

Mongin, Philippe. 1997. "The Marginalist Controversy." In John Bryan Davis, D. Wade Hands, and Uskali Maki, eds., *Handbook of Economic Methodology*, 558–62. London: Edward Elgar.

Mullainathan, Sendhil. 2013. "When a Co-Pay Gets in the Way of Health." *New York Times*, August 10. Available at: http://www.nytimes.com/2013/08/11/business/when-a-co-pay-gets-in-the-way-of-health.html.

———, and Eldar Shafir. 2013. *Scarcity: Why Having Too Little Means So Much.* London: Macmillan.

Nag, Amal. 1996. "GM is Offering Low-Cost Loans on some Cars." *Wall Street Journal*, March 21.

Nagel, Rosemarie Chariklia. 1995. "Unraveling in Guessing Games: An Experimental Study." *American Economic Review* 85, no. 5: 1313–26.

Nasar, Sylvia. 1998. *A Beautiful Mind.* New York: Simon and Schuster. New York Stock Exchange. 2014. "NYSE Group Volume in All Stocks Traded." *NYSE Facts and Figures.* Available at: http://www.nyxdata.com/nysedata/asp/factbook/viewer_edition.asp?mode=table&key=3133&category=3.

Norman, Donald A. 1998. *The Design of Everyday Things.* New York: Basic Books.

O'Donoghue, Ted, and Matthew Rabin. 1999. "Procrastination in Preparing for Retirement." In Henry Aaron, ed., *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, 125–56. Washington, DC: Brooking Institution, and New York: Russell Sage Foundation.

———. 2003. "Studying Optimal Paternalism, Illustrated by a Model of Sin Taxes." *American Economic Review* 93, no. 2: 186–91.

Pareto, Vilfredo. (1906) 2013. *Manual of Political Economy: A Variorum Translation and Critical Edition.* Reprint edited by Aldo Montesano et al. Oxford: Oxford University Press.

Peter, Laurence J., and Hull, Raymond. 1969. *The Peter Principle: Why Things Always Go Wrong.* New York: William Morrow.

Pope, Devin G., and Maurice E. Schweitzer. 2011. "Is Tiger Woods Loss Averse? Persistent Bias in the Face of Experience, Competition, and High Stakes." *American Economic Review* 101, no. 1: 129–57.

Post, Thierry, Martijn J. van den Assem, Guido Baltussen, and Richard H. Thaler. 2008. "Deal or No Deal? Decision Making under Risk in a Large-Payoff Game Show." *American Economic Review* 98, no. 1: 38–71.

Poterba, James M., Steven F. Venti, and David A. Wise. 1996. "How Retirement Saving Programs Increase Saving." *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 4: 91–112.

Prelec, Drazen, and Loewenstein, George. 1998. "The Red and the Black: Mental Accounting of Savings and Debt." *Marketing Science* 17, no. 1: 4-28.

Rabin, Matthew. 1993. "Incorporating Fairness into Game Theory and Economics." *American Economic Review* 83, no. 5: 1281–302.

Raifman, Julia R. G., Heather E. Lanthorn, Slawa Rokicki, and Gunther Fink. 2014. "The Impact of Text Message Reminders on Adherence to Antimalarial Treatment in Northern Ghana: A Randomized Trial." *PLOS ONE* 9, no. 10: e109032.

Rapoport, Anatol. 1988. "Experiments with N-Person Social Traps I: Prisoner's Dilemma, Weak Prisoner's Dilemma, Volunteer's Dilemma, and Largest Number." *Journal of Conflict Resolution* 32, no. 3: 457–72.

Romer, David. 2006. "Do Firms Maximize? Evidence from Professional Football." *Journal of Political Economy* 114, no. 2: 340–65.

Ross, Lee, David Greene, and Pamela House. 1977. "The "False Consensus Effect": An Egocentric Bias in Social Perception and Attribution Processes." *Journal of Experimental Social Psychology* 13, no. 3: 279–301.

Roth, Alvin E. 2007. "Repugnance as a Constraint on Markets." *Journal of Economic Perspectives* 21, no. 3: 37–58.

———, ed. 1987. *Laboratory Experimentation in Economics: Six Points of View.* Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Rozeff, Michael S., and William Kinney. 1976. "Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns." *Journal of Financial Economics* 3, no. 4: 379nanciaRussell, Thomas, and Richard H. Thaler. 1985. "The Relevance of Quasi Rationality in Competitive Markets." *American Economic Review* 75, no. 5: 1071–82.

Sally, David. 1995. "Conversation and Cooperation in Social Dilemmas: A Meta-Analysis of Experiments from 1958 to 1992." *Rationality and Society* 7, no. 1: 58–92.

Samuelson, Paul A. 1954. "The Pure Theory of Public Expenditure." *Review of Economics and Statistics* 36, no. 4: 387–9.

———. 1963. "Risk and Uncertainty: A Fallacy of Large Numbers." *Scientia* 98, no. 612: 108.

———. 1979. "Why We Should Not Make Mean Log of Wealth Big Though Years to Act Are Long." *Journal of Banking and Finance* 3, no. 4: 305–7.

Samuelson, William, and Richard J. Zeckhauser. 1988. "Status Quo Bias in Decision Making." *Journal of Risk and Uncertainty* 1, no. 1: 7Risk Schachter, Stanley, William Gerin, Donald C. Hood, and Paul Anderassen. 1985a. "I. Was the South Sea Bubble a Random Walk?" *Journal of Economic Behavior and Organization* 6, no. 4: 323–9.

Schachter, Stanley, Donald C. Hood, William Gerin, Paul Andreassen, and Michael Rennert. 1985b. "III. Some Causes and Consequences of Dependence and Independence in the Stock Market." *Journal of Economic Behavior and Organization* 6, no. 4: 339–57.

Schelling, Thomas C. 1968. "The Life You Save May Be Your Own." In Samuel B. Chase Jr., ed., *Problems in Public Expenditure Analysis,* vol. 127, 127–176. Washington, DC: Brookings Institution.

———. 1984. "Self-Command in Practice, in Policy, and in a Theory of Rational Choice." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 74, no. 2: 1–11.

Sen, Amartya K. 1977. "Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory." *Philosophy and Public Affairs* 6, no. 4: 317–44.

Shafir, Eldar, and Richard H. Thaler. 2006. "Invest Now, Drink Later, Spend Never: On the Mental Accounting of Delayed Consumption." *Journal of Economic Psychology* 27, no. 5: 694–712.

Shapiro, Matthew D., and Joel Slemrod. 2003. "Did the 2001 Tax Rebate Stimulate Spending? Evidence from Taxpayer Surveys." *Tax Policy and the Economy* 17: 83–109.

Sharpe, William F. 1964. "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk." *Journal of Finance* 19, no. 3: 425–42.

Shaton, Maya. 2014. "The Display of Information and Household Investment Behavior." Working paper, University of Chicago Booth School of Business.

Shefrin, Hersh M., and Meir Statman. 1984. "Explaining Investor Preference for Cash Dividends." *Journal of Financial Economics* 13, no. 2: 253–82.

Shefrin, Hersh M., and Richard H. Thaler. 1988. "The Behavioral Life-Cycle Hypothesis." *Economic Inquiry* 26, no. 4: 609–43.

Shiller, Robert J. 1981. "Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?" *American Economic Review* 71, no. 3: 421–36.

———. 1984. "Stock Prices and Social Dynamics." *Brookings Papers on Economic Activity* 2: 457–510.

———. 1986. "Comments on Miller and on Kleidon." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S501–5.

———. 2000. *Irrational Exuberance.* Princeton: Princeton University Press. Shleifer, Andrei, and Robert W. Vishny. 1997. "The Limits of Arbitrage." *Journal of Finance* 52, no. 1: 35–55.

Silver, Nate. 2012. *The Signal and the Noise: Why So Many Predictions Fail — But Some Don't.* New York: Penguin.

Simon, Herbert A. 1957. *Models of Man, Social and Rational: Mathematical Essays on Rational Human Behavior in a Social Setting.* Oxford: Wiley.

Sloman, Steven A. 1996. "The Empirical Case for Two Systems of Reasoning." *Psychological Bulletin* 119, no. 1: 3.

Slonim, Robert L., and Alvin E. Roth. 1998. "Learning in High Stakes Ultimatum Games: An Experiment in the Slovak Republic." *Econometrica* 66, no. 3: 569–96.

Smith, Adam. (1759) 1981. *The Theory of Moral Sentiments.* Reprint edited by D. D. Raphael and A. L. Macfie. Indianapolis: LibertyClassics.

———. (1776) 1981. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations.* Reprint edited by R. H. Campbell and A. S. Skinner. Indianapolis: LibertyClassics.

Smith, Vernon L. 1976. "Experimental Economics: Induced Value Theory." *American Economic Review* 66, no. 2: 274–9.

———, Gerry L. Suchanek, and Arlington W. Williams. 1988. "Bubbles, Crashes, and Endogenous Expectations in Experimental Spot Asset Markets." *Econometrica* 56, no. 5: 1119–51.

Solow, Robert M. 2009. "How to Understand the Disaster." *New York Review of Books*, May 14. Available at: http://www.nybooks.com/articles/archives/2009/may/14/how-to-understand-the-disaster/.

Spiegler, Ran. 2011. *Bounded Rationality and Industrial Organization.* Oxford and New York: Oxford University Press.

Stanovich, Keith E., and Richard F. West. 2000. "Individual Differences in Reasoning: Implications for the Rationality Debate." *Behavioral and Brain Sciences* 23, no. 5: 701–17.

Staw, Barry M. 1976. "Knee-Deep in the Big Muddy: A Study of Escalating Commitment to a Chosen Course of Action." *Organizational Behavior and Human Performance* 16, no. 1: 27–44.

Stewart, Jon. 2012. "Interview with Goolsbee, Austan." *Daily Show,* Comedy Central, September 6.

Stewart, Sharla A. 2005. "Can Behavioral Economics Save Us from Ourselves?" *University of Chicago Magazine* 97, no. 3. Available at: http://magazine.uchicago.edu/0502/features/economics.shtml.

Stigler, George J. 1977. "The Conference Handbook." *Journal of Political Economy* 85, no. 2: 441–3.

Strotz, Robert Henry. 1955–56. "Myopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization." *Review of Economic Studies* 23, no. 3: 165–80.

Sullivan, Gail. 2014. "Uber Backtracks after Jacking Up Prices during Sydney Hostage Crisis." *Washington Post*, December 15. Available at: http://www.washingtonpost.com/news/morning-mix/wp/2014/12/15/uberbacktracks-after-jacking-up-prices-during-syndey-hostage-crisis.

Summers, Nick. 2013. "In Australia, Retirement Saving Done Right." *Bloomberg BusinessWeek*, May 30. Available at: http://www.businessweek.com/articles/2013-05-30/in-australia-retirement-saving-done-right.

Sunstein, Cass R. 2014. "The Ethics of Nudging." Available at: http://ssrn.com/abstract=2526341.

———, and Richard H. Thaler. 2003. "Libertarian Paternalism Is Not an Oxymoron." *University of Chicago Law Review* 70, no. 4: 1159–202.

Telser, L. G. 1995. "The Ultimatum Game and the Law of Demand." *Economic Journal* 105, no. 433: 1519–23.

Thaler, Richard H. 1980. "Toward a Positive Theory of Consumer Choice." *Journal of Economic Behavior and Organization* 1, no. 1: 39–60.

———. 1986. "The Psychology and Economics Conference Handbook: Comments on Simon, on Einhorn and Hogarth, and on Tversky and Kahneman." *Journal of Business* 59, no. 4, part 2: S279–84.

———. 1987a. "Anomalies: The January Effect." *Journal of Economic Perspectives* 1, no. 1: 197–201.

———. 1987b. "Anomalies: Seasonal Movements in Security Prices II: Weekend, Holiday, Turn of the Month, and Intraday Effects." *Journal of Economic Perspectives* 1, no. 2: 169–77.

———. 1988a. "Anomalies: The Winner's Curse." *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 1: 191–202.

———. 1988b. "Anomalies: The Ultimatum Game." *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 4: 195–206.

———. 1992. *The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life.* New York: Free Press.

———. 1994. "Psychology and Savings Policies." *American Economic Review* 84, no. 2: 186–92.

———. 1999a. "Mental Accounting Matters." *Journal of Behavioral Decision Making* 12: 183–206.
———. 1999b. "The End of Behavioral Finance." *Financial Analysts Journal* 55, no. 6: 12–17.
———. 2009. "Opting in vs. Opting Out." *New York Times*, September 26. Available at: http://www.nytimes.com/2009/09/27/business/economy/27view.html.
Thaler, Richard H., and Shlomo Benartzi. 2004. "Save More TomorrowTM: Using Behavioral Economics to Increase Employee Saving." *Journal of Political Economy* 112, no. S1.
Thaler, Richard H., and Eric J. Johnson. 1990. "Gambling with the House Money and Trying to Break Even: The Effects of Prior Outcomes on Risky Choice." *Management Science* 36, no. 6: 643–60.
Thaler, Richard H., and Sherwin Rosen. 1976. "The Value of Saving a Life: Evidence from the Labor Market." In Nestor E. Terleckyj, ed., *Household Production and Consumption*, 265–302. New York: National Bureau for Economic Research.
Thaler, Richard H., and Hersh M. Shefrin. 1981. "An Economic Theory of Self-Control." *Journal of Political Economy* 89, no. 2: 392–406.
Thaler, Richard H., and Cass R. Sunstein. 2003. "Libertarian Paternalism." *American Economic Review: Papers and Proceedings* 93, no. 2: 175–9.
———. 2008. *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness.* New Haven, CT: Yale University Press.
Thaler, Richard H., Amos Tversky, Daniel Kahneman, and Alan Schwartz. 1997. "The Effect of Myopia and Loss Aversion on Risk Taking: An Experimental Test." *Quarterly Journal of Economics* 112, no. 2: 647–61.
Thaler, Richard H., and William T. Ziemba. 1988. "Anomalies: Parimutuel Betting Markets: Racetracks and Lotteries." *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2: 161–74.
Thompson, Rex. 1978. "The Information Content of Discounts and Premiums on Closed-End Fund Shares." *Journal of Financial Economics* 6, no. 2–3: 151–86.
Tierney, John. 2005. "Magic Marker Strategy." *New York Times*, September 6. Available at: http://www.nytimes.com/2005/09/06/opinion/06tierney.html.
Tirole, Jean. 2014. "Cognitive Games and Cognitive Traps." Working Paper, Toulouse School of Economics.
Tuttle, Brad. 2012. "In Major Shakeup, J.C. Penney Promises No More 'Fake Prices'." *Time*, January 26. Available at: http://business.time.com/2012/01/26/in-major-shakeup-j-c-penney-promises-no-more-fake-prices/.
Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1974. "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases." *Science* 185, no. 4157: 1124–31.
UK Department for Works and Pensions. 2014. "Automatic Enrolment Opt Out Rates: Findings from Qualitative Research with Employers Staging in 2014." Ad Hoc Research Report 9, DWP. Available at: https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/369572/research-report-9-opt-out.pdf.
Van den Assem, Martijn J., Dennie van Dolder, and Richard H. Thaler. 2012. "Split or Steal? Cooperative Behavior When the Stakes Are Large." *Management Science* 58, no. 1: 2–20.
Von Neumann, John, and Oskar Morgenstern. 1947. *Theory of Games and Economic Behavior.* Second edition. Princeton: Princeton University Press.
Wald, David S., Jonathan P. Bestwick, Lewis Raiman, Rebecca Brendell, and Nicholas J. Wald. 2014. "Randomised Trial of Text Messaging on Adherence to Cardiovascular Preventive Treatment (INTERACT Trial)." *PLOS ONE* 9, no. 12: e114268.
Wason, Peter C. 1968. "Reasoning About a Rule." *Quarterly Journal of Experimental Psychology* 20, no. 3: 273–81.
Watters, Ethan. 2013. "We Aren't the World." *Pacific Standard*, February 5. Available at: http://www.psmag.com/magazines/magazine-feature-story-magazines/joehenrich-weird-

ultimatum-game-shaking-up-psychology-economics-53135/.
Whitehead, Mark, Rhys Jones, Rachel Howell, Rachel Lilley, and Jessica Pykett. 2014. "Nudging all Over the World: Assessing the Global Impact of the Behavioural Sciences on Public Policy." *Economic and Social Research Council*, September. Available at: https://changingbehaviours.files.wordpress.com/2014/09/nudgedesignfinal.pdf.
Wickman, Forrest. 2013. "Who Really Said You Should "Kill Your Darlings"?" *Slate*, October 18. Available at: http://www.slate.com/blogs/browbeat/2013/10/18/_kill_your_darlings_writing_advice_what_writer_really_said_to_murder_your.html.
WNYC. 2014. "The Golden Rule." *Radiolab* 12, no. 6 (February 25). Available at: http://www.radiolab.org/story/golden-rule/.
World Bank. 2015. *World Development Report 2015: Mind, Society, and Behavior.* Washington, DC: World Bank. York, Benjamin N., and Susanna Loeb. 2014. "One Step at a Time: The Effects of an Early Literacy Text Messaging Program for Parents of Preschoolers."
Working Paper 20659, National Bureau of Economic Research.
Zamir, Eyal, and Doron Teichman. 2014. *The Oxford Handbook of Behavioral Economics and the Law.* Oxford and New York: Oxford University Press.
Zielinski, Sarah. 2014. "A Parrot Passes the Marshmallow Test." *Slate*, September 9. Available at: http://www.slate.com/blogs/wild_things/2014/09/09/marshmallow_test_of_self_control_an_african_grey_parrot_performs_as_well.html.

Науково-популярне видання

Талер Річард

ПОВЕДІНКОВА ЕКОНОМІКА

Чому люди діють ірраціонально і як отримати з цього вигоду

Керівниця проекту *Галина Харук-Бачуро*
Літературні редакторки *Марія Волощак* і *Галина Харук-Бачуро*
Наукова редакторка *Олена Сичевська*
Коректорка *Алла Кравченко*
Художня редакторка *Ольга Старостіна*
Верстальниця *Наталія Коваль*
Дизайнер обкладинки *Орест Підлісецький*

Підписано до друку 18.01.2022
Формат 60 × 90/16
Ум. друк. арк. 29
Наклад 1500 прим.
Зам. № 22-01-1702

Видавець: ТОВ «НФ»
Свідоцтво ДК № 4722 від 19.05.2014
Висновок Держ. сан.-епідем. експертизи № 12.2-18-1/24128 від 19.10.2020
Пров. Алли Горської, 5, м. Київ, Україна, 01032
(044) 222-53-49, pub@nashformat.ua

Віддруковано ТОВ «ПЕТ» згідно з наданим оригінал-макетом
Свідоцтво ДК № 6847 від 19.07.2019
Вул. Максиміліанівська, 17, м. Харків, 61024

Залишайте відгуки й отримуйте знижки на купівлю нових книжок

Помітили прикру помилку?

Напишіть нам про це. Ми хочемо ставати кращими!

Сподобалася книжка?

Поділіться враженнями з іншими читачами!

Річард Талер

Nobel Prize in Economics 2017 | Nobel Prize in Economics 2017 | Nobel Prize in Economics 2017

NOBEL 2017 PRIZE

ПОВЕДІНКОВА ЕКОНОМІКА

Чому ми приймаємо нераціональні рішення
і як цьому протидіяти

НАШ формат