

РЫНОЧНЫЕ АНОМАЛИИ: АНАЛИЗ ПСИХОЛОГИЧЕСКИХ ПРИЧИН

Патоша Ольга Ивановна

канд. психол. наук, Национальный исследовательский университет Высшая школа экономики
– НИУ ВШЭ, РФ г. Москва

Доклад подготовлен при поддержке гранта РФФИ (РГНФ) № 16-06-50137.

Аннотация. В статье проводится теоретический анализ нерационального поведения инвесторов. Особое внимание уделяется рыночным аномалиям. Рассматриваются экономические и психологические причины. В результате проводится обобщение эвристик, которые представляют собой когнитивные искажения, влияющие на результат деятельности инвесторов.

Abstract. The article analyzes the irrational behavior of investors. Particular attention is paid to market anomalies. Economic and psychological reasons are considered. As a result, heuristics are generalized, which are cognitive distortions that affect the outcome of investors' activities.

Ключевые слова: принятие экономических решений; рыночные аномалии; аномалия одного дня; эвристики; когнитивные искажения.

Keywords: economic decision-making; market anomalies; anomaly of one day (DOWA); heuristics; cognitive distortions.

Каждый человек стремится принимать решения рационально особенно профессионалы, цена решения которых довольно высока.

Тем не менее, сложность задач и ограниченность во времени, могут негативно сказываться на процессе принятия решений. Мир вокруг нас большой и сложный, и мы не всегда способны понимать все. Мы также ограничены во времени, когда принимаем даже самые важные решения. Нас ограничивают схемы и другие когнитивные искажения. Сложные задачи требуют большой когнитивной нагрузки, что приводит к тому, что мы пытаемся упростить решение, применяя различные эвристики. В результате - многие из наших решений не полностью продуманы, и мы ведем себя рационально только в пределах отведенного времени и познавательных способностей. Особенно это становится заметно при принятии экономических решений, которые лишь с недавних пор начали изучаться психологической наукой.

До недавнего времени, экономисты не были заинтересованы в описательной микроэкономике - понимании поведения отдельных экономических агентов – за исключением тех моментов, когда это было необходимо для объяснения основ макроэкономики. Нормативной экономике “очевидно” не требовалась теория о человеческом поведении: ей необходимо было знать как люди должны себя вести, но не как они себя на самом деле ведут. С другой стороны, невнимание макроэкономики к индивидуальному поведению проистекало из следующих соображений: макроэкономика воспринимает экономического агента как рационального и делает заключения о человеческом поведении без необходимых наблюдений; макроэкономика

допускает конкуренцию, которая постулирует выживание рационального индивида. Таким образом, классическая экономическая теория рынка с идеальной конкуренцией и рациональными агентами является дедуктивной теорией, которая практически игнорирует все эмпирические данные, раз однажды ее допущения были приняты.

Одним из доказательств нарушения рационального поведения инвесторов является, так называемая, аномалия одного дня (DOWA), которую нельзя объяснить, используя принцип рыночной эффективности.

Аномалия одного дня является аномальным состоянием на фондовом рынке, где доходность одного определенного дня в неделю значительно выше по сравнению с другими днями. Это указывает на иррациональность инвестора во время проведения сделок. Это аномальное состояние, нарушает основное предположение в области финансов, о рациональности поведения экономических агентов [7], подразумевая, неспособность традиционной теории финансов, объяснить это явление.

Многие исследования аномалии одного дня рассматривают поведение инвесторов как причину аномальных состояний на рынке [4; 5].

Аномалии на фондовом рынке противоречат результатам рационального поведения. Неспособность теории ожидаемой полезности объяснить некоторые экономические аномалии способствовала возрождению поведенческих теорий финансов [8]. Основным аргументом поведенческих финансов является тот факт, что инвесторы принимают иррациональные решения при инвестировании [1]. Этот аргумент поддерживается теория перспектив Канемана и Тверски, которые не согласны с теории ожидаемой полезности фон Неймана-Моргенштерна.

Рассматривая экономические решения, можно выделить сложность и непостоянство окружающей среды, которые становятся центральной характеристикой решения, которое принимает экономический агент. Для объяснения поведения в ситуации неопределенности, теория должна описывать человека как нечто большее, чем не имеющего особенностей, неадаптивного организма. Она должна включать как минимум отдельные психологические характеристики и механизмы, через которые происходит адаптация и принятие решений.

Когда, в расширенной экономической теории, допущение идеальной конкуренции было опровергнуто, даже определение рациональности стало сомнительным. Поскольку точное предсказание невозможно (из-за непредсказуемости среды), понятие рациональности должно было расширяться в другом направлении и взять в расчет предсказание и формирование ожиданий.

Расширение понятия рациональности для охвата конфликта целей и неопределенности сделало невозможным игнорирование различий между объективной окружающей действительностью, в которой экономический агент "действительно" живет, и субъективной средой, которую он воспринимает и на которую отвечает. Когда эти различия сделаны, стало понятно, что предсказать поведение экономического агента практически невозможно – даже если он ведет себя рационально – с точки зрения характеристик объективной среды; появилась необходимость что-то знать о его восприятии и когнитивных процессах [9]. Так как во многом искажения восприятия и когнитивных процессов приводят к ошибкам суждения, неправильной интерпретации ситуации и, как результат, к иррациональности поведения человека во всех сферах жизни.

Основные исследования когнитивных искажений связаны с проявлением эвристик - методов мышления, которые служат для упрощения принятия решений и, как правило, дают неплохие приблизительные ответы, но также могут приводить к большому количеству системных ошибок [1].

Эвристики могут быть полезными, когда необходимо быстро принять решение и скорость намного важнее, чем точность суждения. Или когда ситуация не характеризуется большой сложностью или динамичностью среды. Высокая сложность определяется как числом возможных альтернатив (элементов системы), так и структурой зависимости этих элементов.

И то и другое затрудняет восприятие и вносит неопределенность в процесс принятия решений. Степень изменчивости внешней среды также затрудняет восприятие и интерпретацию параметров этой среды и приводит к усилению неопределенности [2].

Однако, когда людей просят оценить степень риска и вероятность происхождения того или иного события, они редко ссылаются на статистические данные. Скорее всего, человек, в особенности непрофессионал, будет опираться на имеющийся опыт или знания касательно данного события. Психологические исследования отмечают у людей особые правила суждений, названные эвристиками, которые используются, для упрощения сложных умственных задач до простых [3]. Подобные суждения во многом упрощают нашу повседневную жизнь, приводя к быстрым, но не всегда надежным решениям. В особенности опасными эвристики могут оказаться при принятии важных решений, например связанными с финансовым анализом или, например, управлениями природными рисками.

Ученые в психологии и науки принятия решений документально подтвердили, что в некоторых обстоятельствах инвесторы не пытаются максимизировать выгоду, а в других совершают динамические ментальные ошибки. Оба этих случая могут привести к неправильно оценке ценных бумаг и оба являются результатом поведенческих смещений.

В. Вагенаар [10] исследовал эвристики в экономике принятия решений, на примере игроков в азартные игры. Основываясь на своих выводах, он нашел следующие 16 психологических предубеждений у игроков: доступность; обрамление; склонность к подтверждению; фиксация на абсолютных частотах; искажение конкретной информации; иллюзорная корреляция; непоследовательность; нелинейная экстраполяция; опора на привычки; репрезентативность; обоснованность; упрощение, иллюзия контроля; знания, основанные на предубеждениях; гибкость атрибуции и ретроспективное искажение.

На основании сопоставления психологической литературы и поведенческой экономики, можно сказать, что эвристики предубеждения состоят из аффективных предубеждений и когнитивных ошибок. Аффективные предубеждения обоснованы сменой настроения в связи с изменениями, например, погоды и лунным циклом. Между тем, когнитивные ошибки состоят из ошибок внимания, эвристик, смещений и когнитивного диссонанса. Кроме того, эвристики характерны не только для индивидов, но и могут проявляться на уровне больших групп и популяций, например искажения в пользу своей группы или поляризация групп.

Также было выявлено, что три стимула в поведении человека (аффективный, обучающий и когнитивный) могут быть причинами предубеждений (смещений) при принятии решения [6].

Элиезер Юдковский [11] выделил десять психологических предубеждений в области финансов. Во-первых, эвристика доступности. Юдковский определяет доступность как эвристический процесс оценки частоты события по его доступности, легкости, с которой примеры и результаты приходят на ум. Эвристика доступности в теории Юдковского та же, что и эвристика доступности у Тверски и Канемана. Во-вторых, это ретроспективное искажение, связанное с прошлым опытом. Согласно Юдковскому, ретроспективное искажение или эффект Я-так-и-знал случается, когда субъекты, узнав окончательный исход, оценивают свой прогноз результата гораздо выше, чем субъекты, которые оценивают исход события без предварительной информации. Третьи, это черные лебеди, что означает неправильное толкование прошлого, которое формирует наш взгляд на нынешние и будущие события. В-четвертых, Юдковский выделяет ошибку совпадения как психологическое предубеждение. Это логическая ошибка, которая возникает, когда предполагается, что конкретные условия более вероятны, чем более общие. Пятой у Юдковского является эвристика смещения. Она относится к событиям, когда люди ищут подтверждения, а не фальсификацию данных. Кроме того, Юдковский вводит шестую психологическую эвистику: эффект якорения. Он взят из работ Канемана и Тверски. Она относится к психологическим эвристикам, которые влияют на то, как люди интуитивно оценивают вероятность. В соответствии с этой эвристикой, у людей может возникнуть неявный ориентир ("якорь"), в соответствии с которым люди, как правило, делают корректировку в соответствии со значением якоря, чтобы достигнуть своей оценки. Седьмым предубеждением является эвристика аффекта. Юдковский определяет ее как то, каким образом субъективные восприятия добра или зла могут оказывать тот же эффект, что и эвристики, способные гене-

ризовать быстрые суждения, а также систематические ошибки. Следующая психологическая эвристика – игнорирование. Юдковский описывает это как заблуждение в процессе принятия решений, когда люди склонны пренебрегать размерами выборки. Девятая эвристика излишней самоуверенности или калибровка. Юдковский характеризует ее как предвзятость, когда у людей уверенность в собственных знаниях выше их объективной точности. Последним психологическим предубеждением является апатия наблюдателя. Она относится к событиям, когда большое количество людей, с меньшей вероятностью будут действовать в чрезвычайных ситуациях, не только индивидуально, но и все вместе. Это предубеждение объясняет диффузию ответственности и плюралистическое невежество. Кроме того, это предубеждение похоже на когнитивный диссонанс, когда человек чувствует себя комфортно будучи частью группы, так как это уменьшает ответственность. При таком психологическом предубеждении, каждый ожидает, что кто-то возьмет ответственность на себя, и это уменьшит индивидуальное давление, что никто ничего не делает.

Таким образом, со временем стало понятно, что эвристики универсальны и проявляется во многих сферах деятельности человека, в том числе и экономической. А со времени изучения психологии экономических агентов и различных когнитивных эвристик, экономика начало по-другому смотреть на принятие экономических решений людьми.

Список литературы:

1. Канеман Д., Тверски А. Рациональный выбор, ценности и фреймы // Психологический журнал. - 2003- Т. 24 - № 4. - С. 31-42.
2. Козелецкий Ю. Психологическая теория решений. - М.: Прогресс, 1979. 504 с.
3. Словик П., Фишхофф Б., Лихтенштейн С. Факты против страха: понимание воспринимаемого риска // Принятие решений в неопределенности / Под ред. Д. Канемана, П. Словика и А. Тверски. -Харьков: Гуманитарный центр, 2005. - С. 529-561.
4. Abraham A., Ikenberry D.L. The Individual Investor and the Weekend Effect // Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1994. Vol. 29. Issue 02. P. 263-277.
5. Berument. H., Kiyamaz. H. The day of the week effect on stock market volatility // Journal of Economics and Finance, 2001. 25. P. 181-193.
6. Brahmana R., Hooy C-W., Ahmad Z. Weather, investor irrationality and day-of-the-week anomaly: case of Indonesia //Journal of Bioeconomics, 2012. Vol. 14. Issue 2. P. 129-146.
7. Dimson E., Mussavian M. A brief history of market efficiency // European Financial Management, 1998. Vol. 4, N. 1. P. 91-193.
8. Shiller R.J. Human behavior and the efficiency of the financial system. // Handbook of Macroeconomics, in: J.B. Taylor & M. Woodford (ed.), Handbook of Macroeconomics, 1999. Vol. 1. Chapter 20. P. 1305-1340.
9. Simon H. Theories of Decision-Making in Economics and Behavioral Science // American Economic Review, 1959. Vol 49. N. 1. P. 253-283.
10. Wagenaar W. Paradoxes of gambling behavior. London: Erlbaum, 1988.
11. Yudkowsky E. Cognitive Biases Potentially Affecting Judgement of Global Risks. -In: Global Catastrophic Risks by Bostrom N., Čirković M. - Oxford University Press, 2008.