

Thaler viselkedési közgazdaságtani munkássága*

Neszveda Gábor

Richard Thaler kapta a 2017. évi Nobel-émlékdíjat a viselkedési közgazdaságtan területén végzett munkásságáért. A viselkedési közgazdaságtan fő célja, hogy egyesítse a közgazdasági gondolkodást és a pszichológiai kutatások eredményeit. Az alábbiakban bemutatom azokat a területeket, amelyeken Thaler munkássága a leginkább kimagasló, így a korlátozott racionalitás, az önkontroll hiánya és a közösségi preferenciák. Emellett az ő eredményei alapozták meg a viselkedési pénzügyek területét is. Töretlenül sikeres és magas színvonalú kutatói teljesítménye az elmúlt több mint negyven évben nemcsak a tudományban alapozott meg számos új kutatási irányt, de a libertárius paternalizmus elvének kidolgozása is többek között az ő nevéhez fűződik, ami nagy hatással volt számos döntéshozóra és szabályozásra az elmúlt évtizedben.

Journal of Economic Literature (JEL) kódok: D03, D90, G02, G40

Kulcsszavak: viselkedési közgazdaságtan, viselkedési pénzügyek, korlátozott racionalitás, közösségi preferenciák, önkontroll hiánya, Nobel-émlékdíj

1. Bevezetés

A 2017. évi Nobel-émlékdíjat Richard Thaler kapta a viselkedési közgazdaságtan területén végzett munkásságáért. A viselkedési közgazdaságtan egyesíti a pszichológiai és a közgazdasági megközelítéseket. A pszichológiai kutatások inkább leíró jellegű megközelítéseket alkalmaznak és azt figyelik meg, hogyan döntenek az emberek. Majd ezeket a megfigyeléseket kategorizálják, de formális normatív modellt sokszor nem állítanak fel. Ezzel szemben a közgazdaságtani modellek inkább normatív megközelítést alkalmaznak és azt próbálják meg leírni, hogyan kellene működni a gazdasági rendszereknek és a döntéshozóknak, adott feltételezések mellett. Ez a gondolatmenet jutott el végül a homo oeconomicus megalkotásához. A homo oeconomicus a közgazdasági modellek feltételezéseinek megfelelően viselkedik és egyben teljesen figyelmen kívül hagyja az emberi tulajdonságokat. Thaler ezzel

* Jelen cikk a szerző nézeteit tartalmazza, és nem feltétlenül tükrözi a Magyar Nemzeti Bank hivatalos álláspontját.

*Neszveda Gábor a Budapesti Corvinus Egyetem MNB Tanszékének tanársegédje.
E-mail: gabor.neszveda@uni-corvinus.hu*

A magyar nyelvű kézirat első változata 2017. december 15-én érkezett szerkesztőségünkbe.

DOI: <http://doi.org/10.25201/HSZ.17.1.153167>

szemben azt javasolja, hogy újra az emberi viselkedés vizsgálata legyen a közgazdaságtan középpontjában és ne a homo oeconomicus vizsgálata. Thaler kutatásaiban a közgazdasági kérdésekbe is bevonta a pszichológiai elméleteket és segítette a pszichológiai kutatásokban elfogadott megközelítések használatát a közgazdaságtanban. Ennek hatására a közgazdaságtanban is elfogadottabbak lettek a kísérletek és a pszichológiai kutatásokban megfigyelt emberi viselkedéseket is elkezdték beépíteni a közgazdasági modellekbe.

A viselkedési közgazdaságtan viszonylag fiatal, de egyre népszerűbb területe a közgazdaságtudománynak. Ennek egyértelmű jele, hogy tizenöt évvel ezelőtt 2002-ben Daniel Kahneman és Vernon L. Smith már kaptak Nobel-emlékdíjat a viselkedési közgazdaságtan és a kísérleti közgazdaságtan területén végzett munkásságuk elismeréseként. Nevüket és tudományos tevékenységüket gyakran kötik össze a viselkedési közgazdaságtan megszületésével. Thaler és Kahneman számos tanulmányban társszerzők, és szorosan kapcsolódnak egymáshoz a kutatási témáik. Kahneman kutatásait inkább a kockázati preferenciák területén elért eredményeiért díjazták, míg Thaler munkássága leginkább az időpreferenciák területén kifejtett eredményeiért ismert. Közös mindkét tudományos életműben, hogy a közgazdasági modellek feltevéseinek felülvizsgálata mellett érvelnek. Számukra nem megfelelő az a feltevés, hogy a döntéshozók mindig önérdékkövetők, és a számukra legjobb döntést hozzák tudatosan. Szerintük a döntéshozók nemcsak önző szempontjaikat veszik figyelembe, hanem a közösség szempontjai is fontosak számukra. Emellett az emberekre jellemző, hogy számtalanszor használnak egyszerűsítéseket, ami gyakran nem a legjobb döntésekhez vezet. Ezen elvek még a pénzügyi piacokon és a befektetői pszichológiában is megjelennek. Thalert az ezen a területen végzett kutatásaiért szokták a viselkedési pénzügyek megalapozójának is tekinteni. A *Svéd Királyi Tudományos Akadémia (2017)* összefoglalóját is felhasználva az alábbiakban Thaler munkásságának három nagy területét, valamint kutatási eredményeinek a döntéshozókra és a pénzügyi gondolkodásra gyakorolt hatását mutatom be. Először a korlátozott racionalitás elméletét és azon belül is a birtoklási hatást és a mentális könyvelés elméletét tekintem át. Másodszer az önkontroll hiányát vizsgáló kutatásokat, harmadszor pedig a közösségi preferenciák területén végzett kutatásait ismertetem. Végül röviden áttekintem az eredményei hatását egyes közéleti kérdésekre. A tanulmányban nem térek ki külön a matematikai modellek részletes elemzésére.

2. Korlátozott racionalitás

A klasszikus közgazdaságtan a döntéshozók teljes racionalitását feltételezi. E feltevés ugyan számos matematikai előnnyel jár a modellekben, empirikusan viszont nincs alátámasztva. A viselkedési közgazdaságtan azt feltételezi, hogy az összetettebb, bonyolultabb problémák esetén az emberek egyszerűsítésekkel, más néven

heurisztikákkal élnek, és ezek alapján hozzák meg döntéseiket¹. A leegyszerűsítés egyik leggyakoribb oka a kognitív képességek nem megfelelő szintje. Számos közgazdaságtani modell feltételezi, hogy a döntéshozók komoly optimalizációs problémák megoldásával jutnak el a végső döntéseikhez, ezzel szemben viszont nehezen hihető, hogy a valóságban az átlagember egy-egy döntés meghozatalánál optimalizációt végez.

2.1. Birtoklási hatás

A birtoklási hatás szerint sokkal értékesebbnek tartjuk azt, amit már birtoklunk. A birtoklási hatás egyik leghíresebb példája, amikor a kísérletben részt vevők véletlenszerűen kaptak bögrét vagy tollat, amellyel kereskedhettek (*Kahneman et al. 1990*). Azt figyelték meg, hogy a résztvevők azért, amit már birtokolnak, kétszer akkora árat kértek, mint amit azért fizettek volna, amit meg akartak vásárolni. Tehát a kísérleti résztvevők felülértékelték a bögrét vagy a tollat, ha már birtokolták, és alulértékelték, ha még nem. Ezt a jelenséget Thaler már a doktori értekezésében is vizsgálta (*Thaler 1980*), csak még hipotetikus kérdőívek formájában.

A neoklasszikus megközelítés szerint semminek sem lehetne két különböző értéke egyszerre, a kérdésfeltevés módjától függően. Ezzel szemben a példa is azt támasztja alá, hogy az az érték, amit hajlandók vagyunk fizetni valamiért, sokkal kisebb, mint az, amennyiért hajlandók vagyunk valamiről lemondani. Ezt nevezzük birtoklási hatásnak.

Thaler a jelenséget azzal magyarázza, hogy az emberek veszteségkerülők. Ha valamit birtoklunk, akkor arról lemondani már veszteség, így sokkal fájdalmasabb, mint ha csak szeretnénk megszerezni. Ezt újra meg újra, számtalan kísérletben vizsgálták meg. *Tuncel és Hammitt (2014)* 76 publikált kísérletet tekintett át, amelyben 337 becslés volt arra vonatkozóan, hogy az emberek mennyivel kérnek többet valamiért, mint amennyit fizetni hajlandók érte. Ez a különbség óriási, átlagosan több mint háromszoros volt. Jól megfigyelhető összefüggés, hogy ez a különbség csökken, ha jól ismert pénzügyi értékkel rendelkezik a termék, és annál inkább nő, minél nehezebben értékelhető termékről van szó.

2.2. Mentális könyvelés

A mentális könyvelés egyik motivációja az az empirikus megfigyelés, hogy az emberek – jellemzően – a kiadásaikat különböző kategóriák mentén csoportosítják, például étel, lakáskiadás, szórakozás stb. A mentális könyvelés elmélete azzal, hogy azt feltételezi, hogy az emberek a különböző kategóriákra számos egyedi számlát vezetnek külön költségvetéssel, és korlátozott módon létezik csak átváltás a számlák között, éppen ezt akarja megragadni. Ennek következtében egy adott döntés függ attól, hogy hogyan fogalmazzák meg, és így melyik számlához tartozik.

¹ *Golovics (2015)* részletes áttekintést nyújt a témában.

Például New Yorkban, a taxisofoőrök esetében azt állapították meg (*Camerer et al. 1997*), hogy valószínűleg minden napra van egy napi bevétel céljuk, amelyet el szeretnének érni. Az elmélet szerint minden nap egy-egy külön számla, amin vezetik a bevételeiket, és minden számlát külön kezelnek és optimalizálnak. Ennek hatására a taxiskok hamarabb abbahagyják a munkát olyan napokon, amikor többet is elkérhetnek egy útért, mivel a magasabb ár miatt gyorsabban elérik a kitűzött napi célt. Ez a megfigyelés viszont teljesen ellentmond az általános közgazdasági gondolkodásnak. A magasabb bér mellett többet kellene dolgozniuk, hogy ezzel ellensúlyozzák a várhatóan nehezebb napokat.

Tversky és Kahneman (1981) egyik híres kísérlete is alátámasztja, hogy az emberek nem szokták az együttes hatást vizsgálni, hanem szűken értelmezik a döntések hatását. A kísérletben két döntési helyzete volt a résztvevőknek, és mind a két döntés következményének együttese határozta meg a végső kifizetést a példában.

Az első döntési helyzetben az alábbi két lehetőség közül választhattak:

- a) Biztos 240 dollár nyereség
- b) 25 százalék eséllyel 1000 dollárt nyernek, és 75 százalék eséllyel semmit

A második döntési helyzetnél az alábbi két lehetőség közül választhattak a résztvevők:

- c) 750 dollárt biztosan elveszítenek
- d) 75 százalék eséllyel elveszítenek 1000 dollárt és 25 százalék eséllyel semmit

A kísérletben a résztvevők 73 százaléka az első esetben az (a)-t választotta, míg a második esetben a (d)-t. Ez a döntés viszont szükségszerűen rosszabb, mint ha a (b) és (c) lehetőséget választották volna, mivel az együttes hatása az (a) és (d) döntésnek az, hogy 75 százalék eséllyel 760 dollárt veszítenek, míg 25 százalék eséllyel 240 dollárt nyernek. Ezzel szemben a (b) és (c) melletti döntés azt eredményezi, hogy 75 százalék eséllyel 750 dollárt veszítenek, és 25 százalék eséllyel 250 dollárt nyernek. Tehát a (b) és (c) lehetőség melletti döntés minden kimenetel esetén jobb kifizetést kínál, mint az (a) és (d) választása, mégis a többség az (a) és (d) mellett döntött. Ez nehezen értelmezhető akkor, ha a résztvevők tényleg az együttes hatás alapján választottak, viszont jól magyarázható, amennyiben egyenként értékelték ki a két döntést, mivel ismert, hogy az emberek kockázatkerülők nyereség esetén, és kockázatkedvelők veszteség esetén (*Tversky – Kahneman 1979*).

A mentális könyvelés elméletének óriási hatása lett a pénzügyi piacok vizsgálatánál is, mivel a pénzügyi modellezés egyik legalapvetőbb feltevését kérdőjelezi meg. A pénzügyi modellezés azt feltételezi, hogy a befektetők a döntéseik összességét, azaz a portfólió teljesítményét optimalizálják, és ennek alapján döntenek. Ezzel

szemben a mentális könyvelés szerint a befektetők egyenként értékelik ki döntéseiket, és például minden egyes részvényvásárlást külön mentális számlán vezetnek.

A mentális könyvelés elméletének egyik következménye a pénzügyi piacokon, hogy a befektetők azokat a részvényeket hamarabb adják el, amelyek nyereségük van, mint amelyiken veszteségük keletkezik. *Odean (1998)* a befektetők döntéseit vizsgálva az amerikai tőzsdéken, empirikusan is megerősítette a mentális könyvelés elméletének ezt a következményét.

3. Korlátozott önkontroll

Általános megfigyelés, hogy az emberek torzítanak a jelen felé. *Strotz (1955)* feltételezése szerint az emberek vele született tulajdonsága, hogy a jelenlegi fogyasztást aránytalanul túlértékelik a jövőbeli fogyasztással szemben. *Thaler (1981)* híres példája alapján az emberek inkább akarnak egy almát ma, mint két almát holnap. Ezzel szemben az emberek inkább akarnak két almát egy év és egy nap múlva, mint egy almát egy év múlva. Mindkét esetben egy nap várakozásért cserébe 100 százalék hozamot ajánlanak. Az emberek mégis türelmetlenek, amikor a jelenben is megkaphatnak valamit, és türelmesek, amikor mindkét esetben csak a jövőben kaphatják meg az almákat. Ez tehát ellentmond az általánosan elfogadott közgazdaságtani megközelítésnek, amelyben az exponenciális diszkontálást használják az időérték kifejezésére. Az új diszkontálási elvet, ami már figyelembe veszi a jelen felé való torzítást is, *hiperbolikus diszkontálásnak* szokás nevezni.

Érdeemes különbséget tenni a két diszkontálási elv között modellezési szerepük szempontjából is. Az exponenciális diszkontálás nem azért terjedt el a közgazdaságtani modellezésben, mert jól írja le az emberek viselkedését, hanem azért, mert ez az egyetlen olyan diszkontálási elv, amely konzisztens (*Samuelson 1937*). Tehát az exponenciális diszkontálás normatív modellként azt akarja megragadni, hogyan *kellene* gondolkodnia az embereknek, hogy ne kerüljenek önellentmondásba. Ezzel szemben a hiperbolikus diszkontálás (például *Laibson 1997*) az emberek *viselkedését akarja jól leírni*, és ezáltal pontosabban előrejelezni, hogyan alakulnak a gazdasági folyamatok.

Formálisan az exponenciális diszkontálás a következő elv szerint adja meg a fogyasztás hasznosságának jelenértékét:

$$\sum_{t=0}^{\infty} \delta^t u(c_t), \quad (1)$$

ahol δ jelöli a diszkont faktort, t az idő periódust és $u(c_t)$ a fogyasztás hasznosságát a t -edik periódusban.

Ezzel szemben a hiperbolikus diszkontálás (*Laibson 1997*) az alábbi formában adja meg a jelenértéket:

$$u(c_0) + \sum_{t=1}^{\infty} \beta \delta^t u(c_t). \quad (2)$$

Ez a formula csak abban tér el az exponenciális diszkontálástól, hogy egy $0 < \beta < 1$ paraméterrel beszorozza a jövőbeli fogyasztásokat, ami azt eredményezi, hogy a jövőbeli fogyasztást alulértékeli az időértéken túl a jelenbeli fogyasztáshoz képest.

Az egyik legfontosabb jelenség, amit a hiperbolikus diszkontálás megragad, az idő-inkonzisztens viselkedés. A hiperbolikus diszkontálás már jól tudja modellezni azt, amikor valaki elhatározza, hogy mit fog csinálni a jövőben, de amikor elérkezik oda, mégis megváltoztatja a tervét, például amikor valaki le akar szokni a dohányzásról, de mégis mindig halogatja megtenni az első lépést. A másik híres példa erre, hogy az emberek elhatározzák, többet sportolnak a jövőben, de végül nem teszik meg (Vigna – Malmendier 2006), szintén jól megragadja, hogy miért takarítanak meg túl keveset az emberek (Laibson 1997). Magyarországon például a devizahitel népszerűségének számos keresleti, kínálati és intézményi háttere volt (Kolozsi et al. 2015), de hozzájárulhatott a népszerűségéhez az önkontroll hiánya is, amit fontos kezelni szabályozói szinten is (Fömötör et al. 2017).

Kísérletek bizonyítják, hogy az állatok is hasonlóan viselkednek (Ainslie 1974), és torzítanak a jelen felé a döntéseikben. Thaler (1981) volt az első, aki ezt az emberek kapcsán is kimutatta. Emellett még azt találta, hogy a nyereségeket erőteljesebben diszkontáljuk, mint a veszteségeinket. Ráadásul a kisebb összegeket is jobban diszkontáljuk, mint a nagyobb összegeket. Magyarországon is megfigyelhetők hasonló anomáliák a diszkontálásában (Neszveda – Dezső 2012).

Thaler és Shefrin közösen alkották meg a tervező-cselekvő modellt a jelen felé való torzítás magyarázatára (Thaler – Shefrin 1981; Shefrin – Thaler 1988). A pszichológiai irodalomban már használt elv alapján azt feltételezik, hogy az emberben két, egymásnak ellentmondó én küzd egymással. Az egyik a tervező, a másik a cselekvő én. A tervező az ember egész életében megélt hasznosságot maximalizálja, míg a cselekvő én csak a jelenlegi fogyasztást akarja maximalizálni. Tudja ezt a tervező én is, így ennek figyelembevétele mellett maximalizál.

A tervező–cselekvő-modellnek egy alternatív megközelítése az, amikor hiperbolikus diszkontálást feltételeznek az emberek részéről, de egyben azt is feltételezik, hogy az emberek is tudják magukról, hogy a jelen felé torzítanak. Ezeknek a modelleknek a következménye az az empirikusan is megfigyelhető tény, hogy az emberek szándékosan korlátozzák jövőbeli énjüket, mert tudják, hogy mire odakerülnek, már nem lesznek képesek meghozni a megfelelő döntést. Ilyen elköteleződést segítő eszköz például az Antabuse, ami rosszul hat okoz alkoholfogyasztása esetén. Ugyanezt ragadja meg az a közmondás is, hogy „ne vásárolj, ha éhes vagy” (Svéd Királyi Tudományos Akadémia 2017).

4. Közösségi preferenciák

Számos közgazdasági modell a döntéshozók önérdékkövetését feltételezi. Ez nagyban egyszerűsíti a modellek matematikai megoldhatóságát, másrészt az esetek nagy részében jó közelítésnek is bizonyul. Ám sok esetben egyértelműen kimutatható, hogy az emberek nemcsak egyszerűen önérdékkövetők, hanem az igazságosságot is fontos szempontnak tartják. Az igazságosság szerepét Thaler előtt már *Adam Smith (1759)*, később pedig *Gary Becker (1974)* és *Amartya Sen (1977)* is megemlíti.

Thaler, Kahneman és Knetsch (1986) munkássága az elődökhöz erősen hangsúlyozza az igazságosság szerepét és jelentőségét a közgazdaságtani gondolkodásban is. Kísérleteik három fontos területre terjedtek ki és fejtettek ki erőteljes hatást. Eredményeik szerint (1) az emberek számos esetben hajlandók az igazságosság elve mentén cselekedni még abban az esetben is, ha döntéseiket névtelenül hozzák meg, és nem kell hírnév- vagy egyéb veszteségtől tartaniuk; (2) hajlandók saját erőforrást áldozni arra, hogy megbüntessék a velük igazságtalanul bánókat; (3) hajlandók akár arra is, hogy saját erőforrásról mondjanak le azért, hogy megbüntethessék azokat, akik másokkal szemben voltak igazságtalanok.

Az igazságosság vizsgálatának egyik legfontosabb kísérleti mechanizmusa – a diktátor-játék – részben szintén Thaler nevéhez köthető (*Kahneman et al. 1986*). A diktátor játékkísérletben a résztvevőket véletlenszerűen párosítják össze, és mindenki névtelen marad a kísérlet alatt és utána is. A pár egyik tagja kap egy összeget, amelyet kettőjük között tetszőleges módon oszthat szét. Ez a szétosztás szerint történik a résztvevők kifizetése a kísérletben, amit a másik fél semmilyen formában nem tud befolyásolni. A teljes önérdékkövetés szerint mindenkinek meg kellene tartania a teljes összeget magának. Ezzel szemben a résztvevők nagy része nem tartja meg a teljes összeget, ami azt mutatja, hogy az emberek egyértelműen nem teljesen önérdékkövetők, és fontos számukra az igazságosság is. *Engel (2011)* 129 cikk alapján, 616 kísérlet eredményét figyelembe véve készített egy összefoglalást, ahol azt találta, hogy az emberek átlagosan a rendelkezésre álló összeg 28 százalékáról mondtak le a másik javára. Ráadásul mindösszesen csak a résztvevők 36 százaléka tartotta meg magának a teljes összeget, míg a résztvevők 17 százaléka elfelezte a pénzt kettőjük között. Az évek alatt az igazságosság mérésének egy elfogadott eszközévé vált a diktátor-játék (*Konow 2000*).

A diktátor-játék mellett másik híres kísérletük (*Kahneman et al. 1986*) az ultimátum-játék. Ebben szintén véletlenszerűen párosítják össze a kísérletben résztvevőket, és a kísérlet alatt és után is névtelen marad mindenki. Ebben az esetben is, az előző játékhoz hasonlóan, a pár egyik tagja kap egy összeget, és eldöntheti, hogyan osztja szét kettőjük között. Itt azonban a páros másik tagja is dönthet, méghozzá arról, hogy elfogadja-e az ajánlatot, vagy sem. Ha elfogadja, akkor a felajánlott szétosztás szerint történik a végső kifizetés mindkettőjük számára. Ha nem fogadja

el, akkor mindketten üres kézzel távoznak, és nem kapnak semmit. Az önérdékkövetésre épülő közgazdaságtan szerint a pár második tagjának minden olyan ajánlást el kellene fogadnia, ami a semminél több. Ezzel szemben ennél sokkal magasabb értékeknél hajlandók csak elfogadni az ajánlatot, annak ellenére, hogy tudják, ezzel maguk is rosszabbul járnak. Ez azt mutatja, hogy az emberek akár pénzügyi haszonról is hajlandók lemondani azért, hogy megbüntessék azokat, akik igazságtalan ajánlatot tesznek (Fehr – Gächter 2000). A nemzetközi eredményekkel összhangban Magyarországon is ugyan ezek az eredmények születtek (Ambrus-Lakatos – Meszerics 2003).

Az egyik legelfogadottabb módja a közösségi preferenciák matematikai modellezésére a Fehr-Schmidt modell (Fehr – Schmidt 1999), ahol N szereplő van és x_i jelöli azt a pénzt, amit az i -edik szereplő kap. Az i -edik szereplő hasznossága:

$$U_i(x_i, x_j) = x_i - \frac{\alpha_i}{N-1} \sum_{j=1}^N \max(x_j - x_i, 0) - \frac{\beta_i}{N-1} \sum_{j=1}^N \max(x_i - x_j, 0), \quad (3)$$

ahol α jelöli, hogy mennyire zavarja, ha mások többet kapnak nála, míg β jelöli, hogy mennyire zavarja, ha többet kap másoknál. Tehát az embereket az is zavarja, ha többet kap másoknál (lásd diktátor-játék) és az is, ha kevesebbet (lásd ultimátum-játék).

5. A pénzügyi piacok és a viselkedési pénzügyek

A viselkedési közgazdaságtan és a fentiekhez hasonló kísérletek és felmérések számos érdekes összefüggést tárnak fel, ám ezekkel az eredményekkel kapcsolatban mindig felmerül (ugyanaz) a kérdés: milyen a hatásuk a valós életben, mennyire vehető komolyan egy ilyen értelmezés valós körülmények között? A pénzügyi piacok magyarázata az egyik legizgalmasabb területe a viselkedési közgazdaságtannak. Fama (1970) szerint a pénzügyi piacok, ha nagy arányban vannak is jelen irracionális befektetők, hatékonyak maradnak, mert a racionális befektetők mindig korrigálják az irracionális befektetők hatását.

Thaler ugyanakkor ezzel szemben számos munkájában mutatja meg, hogy ez nem szükségszerűen igaz. Megközelítésében a befektetők nem szükségszerűen az általános közgazdasági modellek szerint viselkednek, és a racionális befektetők a korlátozott arbitrázs lehetősége miatt az így keletkezett hatásokat nem tudják teljes mértékben korrigálni. Például az általános feltételezés szerint a befektetők várakozásai pontosak, amit a Bayes-szabály alapján mindig frissítenek is, ha új információ jelenik meg a piacokon. Tversky és Kahneman (1974) eredményei viszont azt sugallják, hogy ez sokszor nem igaz, és az emberek hajlamosabbak túlértékelni egy hír jelentőségét. Ezt tesztelte a pénzügyi piacokon Bondt és Thaler (1985). Azt találták, hogy azok a részvények, amelyek nagy árfolyamvesztéséget könyveltek el, magasabb hozamot hoztak később azokkal a részvényekkel szemben, amelyeknek

nagy árfolyamnyereségük volt. Ez azt sugallja, hogy a vesztes részvények (nagy árfolyamvesztést elkönyvelők) alulértékeltté váltak, mivel a befektetők túlreagáltak az információ jelentőségét, míg a nyertes részvények felülértékeltté váltak, mert a befektetők szintén túlreagáltak a pozitív hírt. Ugyanezt a hatást megfigyelték már a Budapesti Értéktőzsdén is (Lakatos 2016).

Benartzi és Thaler (1995) a kockázati prémium rejtélyére (Mehra – Prescott 1985) is magyarázatot ad viselkedési közgazdaságtani alapú megközelítéssel. A kockázati prémium rejtélye, hogy a szokásos közgazdaságtani feltevések mellett a részvénytőzsdéi hozamok aránytalanul magasabbak a kockázatmentes hozamnál. Benartzi és Thaler azt vizsgálta meg, hogy a veszteségkerülés és a befektetői horizont megmagyarázhatja-e ezt a magas részvénytőzsdéi hozamot. A szokásos veszteségkerülési együttműködőt alkalmazva, egyéves kiértékelési periódusban modelljük megfelelően jelezte előre az átlagosan magasabb részvénytőzsdéi hozamokat. Ők tehát azzal magyarázzák a magas részvénytőzsdéi hozamokat, hogy a befektetők évente kiértékelik döntéseiket, és aránytalanul fájdalmasnak ítélik meg, ha éppen veszteségben vannak. Ez viszont a részvények esetében sokkal gyakoribb a kockázatmentes hozamhoz képest, ezért részvénybe csak nagyon magas elvárt hozam mellett fektetnek be. Barberis és Huang (2001) későbbi vizsgálataik során a mentális könyvelést is beépítik a modelljükbe, amivel még több jelenséget tudnak megmagyarázni a pénzügyi piacokon.

Thaler munkásságának is köszönhetően a viselkedési közgazdaságtan és a pénzügy keresztezéséből egy új terület jött létre, amelyet *viselkedési pénzügyek*nek neveznek. Természetesen a viselkedési pénzügyek nem egyetlen és nem is általánosan elfogadott magyarázat az ismertetett jelenségekre, de a mai napig is az egyik leginkább használt és kutatott terület a pénzügyön belül.

6. Thaler munkásságának hatása a szabályozásra

Szabályozói szempontból fontos kérdés, hogy a viselkedési közgazdaságtan eredményei mit jelentenek az emberi racionalitással kapcsolatban. Az egyik megközelítés szerint az emberek irracionálisak, és sok esetben nem tudják eldönteni, hogy mi a legjobb számukra. A másik megközelítés szerint a racionális modellek feltevései még nem megfelelőek, és az embereknek nem lehet megmondani, hogy mit tudnak jól, s mit rosszul. Thaler – sok más pszichológussal egyetértésben – úgy véli, hogy az emberek sok esetben egyszerűen nincsenek birtokában a megfelelő kognitív képességeknek vagy a megfelelő akaraterőnek. Egyértelműen amellet érvel, hogy az emberek sok esetben nem tudják, mi a jó nekik.

Ez viszont számos érzékeny kérdést vet fel. Ki dönti el, hogy kinek mi jó? Mi történik, ha valaki tudja, mit akar, de mégis valamely elv alapján belekényszerítik egy „általánosan jó” döntésbe? Az előnyök és a kihívások tükrében Thaler és társai megalkották a *libertárius paternalizmust* (Thaler – Sunstein 2003). Eszerint az elv szerint hasznos

változások érhetőek el minimális beavatkozással. A libertárius paternalizmus elve szerinti beavatkozás a döntési szerkezetet megváltoztatva a jó irányba tereli azokat, akiknek nehézséget okoz felmérni és meghozni a számukra megfelelő döntést, de nem korlátoz senkit a döntésében.

A döntési szerkezet kialakítására az egyik legjellemzőbb példa az *alapértelmezett döntési hatás*. Az alapértelmezett döntési hatás szerinti alapértelmezett döntés akkor lép életbe, ha egy adott személy nem rendelkezik másképp. Tehát ha valaki más döntést szeretne, akkor arról külön kell nyilatkoznia. Az alapértelmezett döntési hatásnak az egyik legismertebb esete a szervfelajánlásokkal kapcsolatos (*Johnson – Goldstein 2003*). Azokban az országokban, ahol az, hogy az állampolgárok felajánlják szerveiket, alapértelmezett eset, sokkal magasabb a felhasználható szervek aránya, mint ott, ahol nem az az alapértelmezett, hogy felajánlják, hanem külön nyilatkoznia kell róla. Hasonlóan erős különbséget eredményez az alapértelmezett döntési hatás a nyugdíj-megtakarításokkal kapcsolatos döntéseknél is (*Madrian – Shea 2001*). A nemzetközi tapasztalattal összhangban az emberek 97 százaléka Magyarországon is visszalépett az állami nyugdíjrendszerbe (*Baksay – Palotai 2017*), amihez számos ok mellett az is hozzájárulhatott, hogy ez egyben az alapértelmezett döntés is volt.

Thaler kutatásai a korlátozott önkontroll területén nagy hatással voltak a különböző pénzügyi döntések és a pénzügyi tudatosság témakörében is. A kutatási eredmények alapján saját programot is megfogalmaztak, amely segíteni tudja az embereket a jobb pénzügyi, és azon belül is a jobb megtakarítással kapcsolatos döntésekben. Programjuk, a „takaríts meg többet holnap” (*Save More Tomorrow – SMarT*), négy fő pontból áll.

Az első és legfontosabb pont: az embereket arról kérdezik meg, hogy növelik-e a megtakarításaikat a következő fizetésemelésnél. Ennek hatására az emberek már nem a jelenlegi fogyasztásuk és a jövőbeli fogyasztásuk között döntenek, hanem két jövőbeli fogyasztás között. A hiperbolikus diszkontálás és a jelen felé való torzítás alapján ez sokkal türelmesebb döntést eredményez, ami nagyobb megtakarítási hajlandósághoz vezet.

A második pont: mivel a megtakarítási ráta majd csak a jövőbeli fizetésemelés kapcsán emelkedik, ezt az emberek nem élik meg veszteségnek. Ez fontos, mivel a viselkedési közgazdaságtani kutatások szerint az emberek túlságosan érzékenyek a veszteségekre.

A harmadik pont: a megtakarítási ráta is folyamatosan nő az újabb és újabb fizetésemelés esetén. Tehát a terv szerint a növekedés automatikusan történik. Ezáltal már a folyamatos növekedés az alapértelmezett, amitől mindig ritkábban térnek el az emberek. Végül a megtakarítási ráta sosem nőhet egy előre megadott érték fölé, így kontrollált marad a növekedés is az évek alatt.

A negyedik pont: a résztvevők bármikor elhagyhatják a programot, teljesen önkéntesen, addig vesznek benne részt, amíg az számukra megfelelő. Ez a biztosítéka annak, hogy ne érezze senki úgy, hogy valami olyan mellett kötelezi el magát, amit később megbán. Emellett fontos az is, hogy azokat sem kényszeríti rá semmire, akiknek esetleg mások a preferenciái, vagy egyébként is racionálisan döntenének.

A program hatékonyságát több cégnél is tesztelték, és az eredmények alapján a program bevezetése nagyságrendileg megnövelte az amerikai nyugdíj-megtakarításokat (*Benartzi – Thaler 2013*), és Dániában (*Chetty et al. 2014*) is hasonló eredmények születtek.

A libertárius paternalizmus népszerű elvnek bizonyult számos ország döntéshozóinak körében. Az Amerikai Egyesült Államokban és az Egyesült Királyságban kezdték el alkalmazni leginkább a libertárius paternalizmus elvét, elsősorban a nyugdíjmegtakarítások, egészségügy és oktatás területén, de számos kritika is érte, amiért az szándékosan befolyásolni próbálja a fogyasztókat, veszélyeztetve az önrendelkezésüket (*Infante et al. 2016; Sugden 2013*). Felmerülhet az a kérdés is, hogy pontosan milyen értékek mellett kellene a közös jóléti függvényt maximalizálnia a szabályozónak szemben az „egyéni hibákkal”, s egyáltalán lehetséges-e egy ilyen jóléti függvényt megfogalmazni. Ráadásul sokakban válthat ki ellenérzést, hogy manipulálni akarják, még akkor is, ha a célokkal egyetértenek.

A kritika mellett számos olyan kutatás is megjelent, amely a libertárius paternalizmus támogatottságát támasztja alá. A kormányok és a szabályozók gyakran drága eszközökkel próbálják alakítani a folyamatokat, amivel szemben a viselkedési közgazdaságtan eredményei alapján használt egyszerű beavatkozások jóval olcsóbbak és hatékonyabbak lehetnek. Ilyen megközelítésben már sokkal elfogadottabbak lehetnek a libertárius paternalizmus elve alapján meghozott beavatkozások (*Benartzi et al. 2017*). A kritikai észrevételekkel összhangban Thaler és szerzőtársai is megfogalmazzák, hogy nem minden változtatás lehet kívánatos, ezért a beavatkozások várható hatásait előzőleg minden esetben megfelelő alapossággal tesztelni kell.

7. Konklúzió

Richard Thaler kutatói teljesítménye az elmúlt több mint 40 évben töretlenül sikeres volt, és jelenleg a h-indexe 93. Ez azt jelenti, hogy van 93 olyan publikációja, amelynek az idézettsége legalább 93. A legtöbbször idézett cikke a libertárius paternalizmust bemutató és megalapozó cikk (*Thaler – Sunstein 2008*), amelyre több mint kilencezerszer történt hivatkozás. A második leginkább idézett cikke a tőzsdei árfolyamok túlreagálását mutatja be (*Bondt – Thaler 1985*), közel nyolcezer hivatkozással. A harmadik leggyakrabban idézett cikkét, a mentális könyvelés elméletét megalapozó tanulmányát (*Thaler 1985*) közel hatezerszer hivatkozták. Ezek a tudományos eredmények is mutatják, hogy Thaler munkássága során nem csupán

izgalmas és érdekes tudományos eredményeket ért el, hanem munkáival valóban új kutatási területeket nyitott meg a viselkedési közgazdaságtan területén belül. Ráadásul, Richard Thaler tudományos munkáival beemelte a közéletbe a viselkedési közgazdaságtan eredményeit. A libertárius paternalizmus elvével nagy mértékben befolyásolta az országok vezetőit és döntéshozóit. Kutatási eredményeit a gyakorlatban is felhasználták számos fontos társadalmi kérdésben.

Felhasznált irodalom

- Ainslie, G. W. (1974): *Impulse Control in Pigeons*. Journal of the Experimental Analysis of Behavior, 21(3): 485–489. <https://doi.org/10.1901/jeab.1974.21-485>
- Ambrus-Lakatos Loránd – Meszerics Tamás (2003): *Az ultimátumjáték elemzéséhez*. Közgazdasági Szemle, 50(6): 505–518.
- Baksay Gergely – Palotai Dániel (2017): *Válságkezelés és gazdasági reformok Magyarországon, 2010–2016*. Közgazdasági Szemle, 44(4): 698–722.
- Barberis, N. – Huang, M. (2001): *Mental Accounting, Loss Aversion and Individual Stock Returns*. The Journal of Finance, 56(4): 1247–1292. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00367>
- Becker, G. S. (1974): *A Theory of Social Interactions*. Journal of Political Economy, 82(6): 1063–1093. <https://doi.org/10.1086/260265>
- Benartzi, S. – Thaler, R. H. (1995): *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*. The Quarterly Journal of Economics, 110(1): 73–92. <https://doi.org/10.2307/2118511>
- Benartzi, S. – Thaler, R. H. (2013): *Behavioral Economics and the Retirement Savings Crisis*. Science, 339(6124): 1152–1153. <https://doi.org/10.1126/science.1231320>
- Benartzi, S. – Beshears, J. – Milkman, K. L. – Sunstein, C. R. – Thaler, R. H. – Shankar, M. – W. Tucker-Ray – W. J. Congdon – Galing, S. (2017): *Should Governments Invest More in Nudging?* Psychological Science, 28(8): 1041–1055. <https://doi.org/10.1177/0956797617702501>
- Bondt, W. F. – Thaler, R. (1985): *Does the stock market overreact?* The Journal of Finance, 40(3): 793–805. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>
- Camerer, C. – Babcock, L. – Loewenstein, G. – Thaler, R. (1997): *Labor Supply of New York City Cabdrivers: One Day at a Time*. The Quarterly Journal of Economics, 112(2): 407–441. <https://doi.org/10.1162/003355397555244>
- Chetty, R. – Friedman, J. N. – Leth-Petersen, S. – Nielsen, T. H. – Olsen, T. (2014): *Active vs. Passive Decisions and Crowd-out in Retirement Savings Accounts: Evidence from Denmark*.

- The Quarterly Journal of Economics, 129(3): 1141–1219. <https://doi.org/10.1093/qje/qju013>
- Engel, C. (2011): *Dictator Games: A Meta Study*. Experimental Economics, 14(4): 583–610. <https://doi.org/10.1007/s10683-011-9283-7>
- Fama, E. F. (1970): *Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work*. The Journal of Finance, 25(2): 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Fehr, E. – Gächter, S. (2000): *Fairness and Retaliation: The Economics of Reciprocity*. Journal of Economic Perspectives, 14(3): 159–181. <https://doi.org/10.1257/jep.14.3.159>
- Fehr, E. – Schmidt, K. M. (1999): *A theory of fairness, competition, and cooperation*. Quarterly Journal of Economics, 114(3): 817–868. <https://doi.org/10.1162/003355399556151>
- Fömötör Barna – Parádi-Dolgos Anett – Sipiczki Zoltán (2017): *A viselkedési pénzügyek és a fogyasztói kölcsönszerződések*. Hitelintézeti Szemle, 16(2): 154–167. <https://doi.org/10.25201/HSZ.16.2.154167>
- Golovics József (2015): *Korlátozott racionalitás és altruizmus: behaviorizmus a közgazdaságtudományban*. Hitelintézeti Szemle, 14(2): 158–172.
- Infante, G. – Lecouteux, G. – Sugden, R. (2016): *Preference Purification and the Inner Rational Agent: a Critique of the Conventional Wisdom of Behavioural Welfare Economics*. Journal of Economic Methodology, 23(1): 1–25. <https://doi.org/10.1080/1350178X.2015.1070527>
- Johnson, E. J. – Goldstein, D. (2003): *Do Defaults Save Lives?* Science, 302(5649): 1338–1339. <https://doi.org/10.1126/science.1091721>
- Kahneman, D. – Knetsch, J. L. – Thaler, R. H. (1986): *Fairness and the Assumptions of Economics*. Journal of Business, 59(4): 285–300. <https://doi.org/10.1086/296367>
- Kahneman, D. – Knetsch, J. L. – Thaler, R. H. (1990): *Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem*. Journal of Political Economy, 98(6): 1325–1348. <https://doi.org/10.1086/261737>
- Kolozsi Pál Péter – Banai Ádám – Vonnák Balázs (2015): *A lakossági deviza-jelzáloghitelek kivezetése: időzítés és keretrendszer*. Hitelintézeti Szemle, 14(3): 60–87.
- Konow, James (2000): *Fair Shares: Accountability and Cognitive Dissonance in Allocation Decisions*, American Economic Review, 90(4): 1072–1091. <https://doi.org/10.1257/aer.90.4.1072>
- Laibson, D. (1997): *Golden Eggs and Hyperbolic Discounting*. The Quarterly Journal of Economics, 112(2): 443–478. <https://doi.org/10.1162/003355397555253>

- Lakatos Máté (2016): *A befektetői túlreagálás empirikus vizsgálata a Budapesti Értéktőzsdén*. *Közgazdasági Szemle*, 43(4): 762–786.
- Madrian, B. C. – Shea, D. F. (2001): *The Power of Suggestion: Inertia in 401 (k) Participation and Savings Behavior*. *The Quarterly Journal of Economics*, 116(4): 1149–1187. <https://doi.org/10.1162/003355301753265543>
- Mehra, R. – Prescott, E. C. (1985): *The Equity Premium: A Puzzle*. *Journal of Monetary Economics*, 15(2): 145–161. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(85\)90061-3](https://doi.org/10.1016/0304-3932(85)90061-3)
- Neszveda Gábor – Dezső Linda (2012): *A kvázi- és általánosított hiperbolikus diszkontálás hosszú távon*. *Sigma*, 43(3–4): 163–177.
- Odean, T. (1998): *Are Investors Reluctant to Realize their Losses?* *The Journal of Finance*, 53(5): 1775–1798. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00072>
- Royal Swedish Academy of Sciences (2016): *Scientific Background on the Sveriges Riksbank Prize in Economic Sciences in Memory of Alfred Nobel 2017* – Richard H. Thaler: Integrating Economics with Psychology. 1–37.
- Samuelson, P. A. (1937): *A Note on Measurement of Utility*. *The Review of Economic Studies*, 4(2): 155–161. <https://doi.org/10.2307/2967612>
- Sen, A. K. (1977): *Rational Fools: A Critique of the Behavioral Foundations of Economic Theory*. *Philosophy & Public Affairs*, 6(4): 317–344.
- Shefrin, H. M. – Thaler, R. H. (1988): *The Behavioral Life-cycle Hypothesis*. *Economic Inquiry*, 26(4): 609–643. <https://doi.org/10.1111/j.1465-7295.1988.tb01520.x>
- Smith, A. (1759): *Theory of Moral Sentiments*. Millar Press. <https://doi.org/10.1093/oseo/instance.00042831>
- Strotz, R. H. (1955): *Myopia and Inconsistency in Dynamic Utility Maximization*. *The Review of Economic Studies*, 23(3): 165–180. <https://doi.org/10.2307/2295722>
- Sugden, R. (2013): *The Behavioural Economist and the Social Planner: to Whom should Behavioural Welfare Economics be Addressed?* *Inquiry*, 56(5): 519–538. <https://doi.org/10.1080/0020174X.2013.806139>
- Thaler, R. H. (1980): *Toward a Positive Theory of Consumer Choice*. *Journal of Economic Behavior and Organization*, 1(1): 39–60. [https://doi.org/10.1016/0167-2681\(80\)90051-7](https://doi.org/10.1016/0167-2681(80)90051-7)
- Thaler, R. H. (1981): *Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency*. *Economics Letters*, 8(3): 201–207. [https://doi.org/10.1016/0165-1765\(81\)90067-7](https://doi.org/10.1016/0165-1765(81)90067-7)
- Thaler, R. H. (1985): *Mental Accounting and Consumer Choice*. *Marketing Science*, 4(3): 199–214. <https://doi.org/10.1287/mksc.4.3.199>

- Thaler, R. H. – Shefrin, H. M. (1981): *An Economic Theory of Self-control*. Journal of Political Economy, 89(2): 392–406. <https://doi.org/10.1086/260971>
- Thaler, R. H. – Sunstein, C. R. (2003): *Libertarian Paternalism*. American Economic Review, 93(2): 175–179. <https://doi.org/10.1257/000282803321947001>
- Thaler, R. H. – Sunstein, C. R. (2008): *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness*. Constitutional Political Economy, 19(4): 356–360. <https://doi.org/10.1007/s10602-008-9056-2>
- Tuncel, T. – Hammitt, J. K. (2014): *A New Meta – Analysis on the WTP/WTA Disparity*. Journal of Environmental Economics and Management, 68(1): 175–187. <https://doi.org/10.1016/j.jeem.2014.06.001>
- Tversky, A. – Kahneman, D. (1974): *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Science, 185(4157): 1124–1131. <https://doi.org/10.1126/science.185.4157.1124>
- Tversky, A. – Kahneman, D. (1981): *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*. Science, 211(4481): 453–458. <https://doi.org/10.1126/science.7455683>
- Tversky, A. – Kahneman, D. (1992): *Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty*. Journal of Risk and Uncertainty, 5(4): 297–323. <https://doi.org/10.1007/BF00122574>
- Vigna, S. D. – Malmendier, U. (2006): *Paying not to go to the gym*. The American Economic Review, 96(3): 694–719. <https://doi.org/10.1257/aer.96.3.694>