



Behawioralne aspekty światowego kryzysu finansowego w latach 2007-2010

Kinga Leszczyńska

ABSTRAKT

Cel artykułu: Niniejszy artykuł koncentruje się na alternatywnym podejściu do wyjaśnienia zaistnienia ostatniego kryzysu z lat 2007-2010, jaki oferuje ekonomia behawioralna. Jego celem jest odejście od klasycznego modelu i przeanalizowanie wpływu czynnika psychologicznego na wywołanie, a także przebieg ostatniego kryzysu.

Metodyka badań: W artykule wykorzystano zróżnicowany materiał źródłowy oraz zaczerpnięto z dorobku naukowego zarówno polskich, jak i zagranicznych autorów. Ponadto, w pracy podkreślono nierealistyczność założeń przedstawianych przez standardową ekonomię oraz ukazano potrzebę zwracania większej uwagi na psychologiczne podstawy ludzkiego działania oraz motyw i skłonności jakimi kieruje się człowiek w dokonywanych przez siebie wyborach.

Wyniki: Identyfikacja i analiza zachowań, które wyraźnie odbiegają od modelu homo oeconomicus, a także umiejscowienie ich w czasach poprzedzających kryzys lub w trakcie jego trwania, bezspornie pokazuje, że behawioralne aspekty ludzkiego działania odegrały bardzo ważną rolę w procesie ukształtowania się ogólnoswiatowej depresji.

Wkład i wartość dodana: Artykuł dowodzi, że nieuwzględnianie czynnika psychologicznego niesie ze sobą poważne ryzyko zbagatelizowania wielu zagrożeń wynikających z niedoskonałości ludzkiego umysłu, działania pod wpływem emocji oraz innych nieracjonalnych zachowań, których podmioty istniejące na rynku nie potrafią się ustrzec.

Typ artykułu: przegląd literatury

Słowa kluczowe: kryzys finansowy; psychologiczne aspekty ekonomii; ekonomia behawioralna; racjonalność zachowań; homo oeconomicus

Kody JEL: G01, G40, G41

Artykuł nadesłano: 6 stycznia 2018

Artykuł zaakceptowano: 26 lutego 2018

Sugerowane cytowanie:

Leszczyńska, K., (2018). Behawioralne aspekty światowego kryzysu finansowego w latach 2007-2010. *International Entrepreneurship Review* (previously published as *Przedsiębiorczość Międzynarodowa*), 4(1), 61-71. <https://doi.org/10.15678/PM.2018.0401.05>

WPROWADZENIE

Ogólnoświatowy kryzys finansowy, który miał miejsce w ostatnich latach przypominał o tym, że bezkonfliktowe działanie gospodarki rynkowej to tylko mit i złudzenie. Temu błędnemu wyobrażeniu dały się jednak ponieść tłumy. J.E. Stiglitz, laureat Nagrody Nobla w dziedzinie ekonomii napisał: „Jedynym zaskakującym aspektem kryzysu gospodarczego 2008 roku było to, że jego nadejście zaskoczyło tak wielu ludzi” (Stiglitz, 2010, s. 1-3).

Wraz z początkiem obecnego tysiąclecia zaczęto głośić początek złotej ery ekonomii (Stiglitz, 2010, s. 1-3). Ekonomisci uwierzyli, że wszystko jest pod ich kontrolą. Przekonanie, że rynki są stabilne i ulegają samoregulacji bez potrzeby ingerencji w nie, było naiwną, ale bardzo wygodną tezą, którą kierowano się przy podejmowaniu decyzji gospodarczych czy inwestycyjnych. Idea ta zdominowała główne nurty ekonomii ostatnich lat. Poglądy stojące w opozycji do niej były ignorowane. Olbrzymim zainteresowaniem cieszyły się natomiast doktryny wolnorynkowe mówiące o efektywności wolnych i niczym nieskrępowanych rynków. Ponadto we wszelkich finansowych innowacjach upatrywano źródła rozproszenia ryzyka i większego bezpieczeństwa dla sektora finansów. Deregulacja odbywająca się w Stanach Zjednoczonych na szeroką skalę od lat 80. ubiegłego wieku umożliwiła wzrost gospodarczy, był on jednak oparty na bardzo chwiejnych fundamentach: rosnącym poziomie zadłużenia oraz wzroście skłonności do podejmowania ryzyka.

Załamanie gospodarcze z pierwszej dekady obecnego wieku zostało zainicjowane na rynku nieruchomości w USA (Solek, 2010, s.240). Doszło tam do pęknięcia spekulacyjnej bańki, która wcześniej uformowała się właśnie na tym rynku. Negatywne zjawiska mające swoje źródło na kontynencie amerykańskim, w bardzo szybkim tempie rozlewały się na inne części świata. Wymienia się wiele różnorodnych przyczyn o charakterze ekonomicznym, prawno-instytucjonalnym oraz społecznym, które doprowadziły do wystąpienia tak poważnej depresji, a ich splot zwiększył siłę oddziaływania i pogłębił zapaść.

Jednak, aby w pełni poznać istotę zaistniałego wówczas kryzysu nie należy zapominać o psychologicznych czynnikach, które bez wątpienia wywarły znaczący wpływ na zapoczątkowanie oraz sam jego przebieg. Klasyczne teorie zbudowane na założeniach mówiących o efektywności rynku, czy racjonalności podmiotów biorących w nim udział, nie dostarczają satysfakcjonującej odpowiedzi na pytania dotyczące powodów wystąpienia negatywnych zjawisk, jakie zaobserwowano w gospodarce podczas ostatniego kryzysu. Wiele z tych niezrozumiałych procesów można jednak wytłumaczyć biorąc pod uwagę psychologiczne motywacje, jakie przyświecały inwestorom i pozostałym uczestnikom rynku.

RACJONALNOŚĆ OGRANICZONA

Racjonalność zachowań ludzkich to jedno z zasadniczych założeń mających zastosowanie w ekonomii (Tyszka, 2004, s. 39-43). Ekonomista G. Becker był nawet zdania, iż racjonalność jest jej immanentną cechą. Według niego, bardzo wiele reakcji ludzkich, nie tylko odnoszących się do kwestii gospodarczych, ale także tych w życiu codziennym, da się wytłumaczyć używając koncepcji o racjonalnym działaniu. Założenie to mówi, iż dany podmiot zawsze dąży do maksymalizowania swojej satysfakcji. Odnosi się to zarówno do działania jednostek, jak i całych zbiorowości.

H. Simon zastąpił jako pierwszy krytyk tego założenia (Tyszka, 2004, s. 55). Zamiast pełnej racjonalności zaproponował on wprowadzenie racjonalności ograniczonej (Kotlarek, 2014, s. 107-108). Według niego, podmioty występujące w grze gospodarczej nie mają do dyspozycji nieskończonych możliwości przetwarzania informacji, które są obligatoryjne do uzyskania pełnej racjonalności. Prowadzi to w konsekwencji do sytuacji, w której wielu wyborów podejmowanych przez decydentów nie można zakwalifikować jako optymalnych.

H. Simon wymienił kilka istotnych ograniczeń związanych z procesem racjonalnego decydowania. Pierwszym problemem zauważonym przez Simona jest fakt, iż jednostka lub organizacja odpowiedzialna za podjęcie danego wyboru, kieruje się zwykle nie jednym, ale wieloma celami, często ze sobą nie współgrającymi (Tyszka, 2004, s. 55). Zoptymalizowanie jednego celu może odbyć się kosztem braku przeznaczenia właściwej ilości uwagi na realizację innego pragnienia, a co za tym idzie, zaniedbania go. Kolejnym aspektem zakłócającym racjonalność jest niedobór informacji o innych rozwiązaniach oraz ich właściwościach. W przypadku, gdy ktoś na przykład staje się bezrobotny, musi znaleźć informacje o możliwościach, jakie ma przed sobą. Często jednak zdobycie wiedzy na ten temat będzie kosztowało go sporo wysiłku. Dodatkowo osoba ta nie jest świadoma tego, ile trudu będzie musiała włożyć w ten proces, ani czy przyniesie to satysfakcjonujący rezultat. Można więc przypuszczać, że dany podmiot będzie starał się analizować najłatwiej osiągalne alternatywy, co doprowadzi do tego, że najlepsze rozwiązanie nie zostanie przez niego odszukane i zadowolony się on czymś mniej optymalnym. Ponadto, decydent w momencie wyboru, będzie raczej kierował się zasadą satysfakcji niż regułą optymalizacji (Tyszka, 2004, s. 55-56). Dzieje się tak, ponieważ nie będzie on w stanie przeprowadzać wszystkich wymaganych obliczeń czy porównań różnych rozwiązań. Reguła satysfakcji wiąże się ze znalezieniem takiej alternatywy, która w wystarczającym stopniu spełnia wiele różnych wymagań decydenta. W momencie, w którym odnajdzie on taką pasującą mu opcję, raczej nie będzie dalej analizował innych możliwości, lecz wybierze tą pierwszą, która spełnia jego wyznaczniki w odpowiednim stopniu.

Zasada ta znajduje potwierdzenie w wielu przypadkach podejmowania decyzji (Tyszka, 2004, s. 55-56). Pozytywnie weryfikują ją badania zachowań konsumentów. Pokazują one, że konsumenci nie tworzą zwykle skomplikowanych strategii wyboru, do których konieczne jest porównywanie różnych alternatyw. W głównej mierze wykorzystują za to proste heurystyki, które gwarantują im po prostu satysfakcjonujący wybór zamiast optymalnego. Teoria Simona skupia się więc na stosowaniu zasady satysfakcji w procesie podejmowania decyzji, a nie, jak w przypadku klasycznego podejścia do racjonalnego wyboru – zasady optymalizacji. Simon wskazuje, że człowiek jest ograniczony w swoich działaniach i nie zachowuje się w sposób w jaki przedstawia go ekonomia głównego nurtu. Według niego nie jest możliwe całkowite uwolnienie się od wpływów mających podłoże psychologiczne (Kotlarek, 2014, s. 107-108).

W teorii ograniczonej racjonalności zastosowanie znajdują proste reguły służące podejmowaniu różnego rodzaju decyzji (Tyszka, 2004, s. 55-56). Te heurystyki umożliwiają szybkie i okupione niskim kosztem odnalezienie optymalnego albo bardzo zbliżonego do niego rozwiązania.

EKONOMIA BEHAWIORALNA

Okazuje się, że szczególnie na rynkach finansowych, na których powinni występować gracie postępujący w sposób racjonalny, dochodzi do wielu anomalii (Tyszka, 2004, s. 342).

Nie można ich wytłumaczyć przyjmując założenie o pełnej racjonalności inwestorów. Aby wyjaśnić różne odstępstwa od efektywności rynku, konieczne jest znalezienie bardziej szczegółowych założeń dotyczących przekonań i preferencji inwestorów. Takiej pogłębionej analizy dostarczają finanse behawioralne. Zajmują się one psychologicznymi aspektami zachowania podmiotów uczestniczących w rynkach finansowych. Liczne badania udowadniają, iż inwestorzy bardzo często postępują w sposób, który odbiega od racjonalności (Wach, 2010). Niejednokrotnie wpadają w różnego rodzaju pułapki myślowe, czy stosują uproszczone metody wypracowywania swoich opinii podczas podejmowania decyzji.

Do zrozumienia genezy globalnego kryzysu z pierwszej dekady XXI wieku, niezwykle przydatnym okazuje się więc wyjście poza wiodący dotychczas prym w świecie ekonomii, neoklasyczny paradygmat (Solek, 2013, s. 401-402). Warto skorzystać z dorobku psychologii, aby przeanalizować proces zachowywania się ludzi, a tym samym móc wyjaśnić zjawiska występujące w gospodarce, nawet te odgrywające się w makroekonomicznej skali. W obecnej gospodarce przypisuje się bowiem coraz większą rolę emocjom, zachowaniom stadnym i innym nieracjonalnym zachowaniom.

Oczywiście wydarzenia, które miały miejsce przed i w czasie kryzysu mają swoje podłoże ekonomiczne, jednak ich wystąpienie i przebieg, można również wytłumaczyć sięgając do tendencji behawioralnych (Solek, 2013, s. 403). Różnego rodzaju błędy poznawcze, a także nieracjonalne zachowania cechowały wiele grup podmiotów działających na rynku. Błędnym przekonaniem dali się zwieść zatem nie tylko pojedynczy uczestnicy rynku, ale także profesjonalni inwestorzy, podmioty doradcze oraz instytucje, których obowiązkiem było stanie na straży niezakłóconego funkcjonowania całego finansowego systemu (Szyszka, 2009, s. 6). Powszechnie nie uzmysłowiono więc sobie zagrożenia płynącego z pułapek mających podłoże psychologiczne.

CHCIVOŚĆ I EGOIZM

Główną przyczyną kryzysu, za jaką uznaje się wzmożony rozwój rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, zdecydowanie miała swoje behawioralne inklinacje (Ziętek-Kwaśniewska, 2013, s. 59). Jak podaje amerykańskie Biuro Spisu Ludności, na przestrzeni lat 1990-2005 wskaźnik własności nieruchomości wzrósł z poziomu 64% aż o 5 punktów procentowych i osiągnął wartość 69%. Bez wątplenia większa część przeprowadzanych transakcji była wywołana rzeczywistym zapotrzebowaniem na mieszkania. Istniała jednak pewna grupa podmiotów, która nabywała mieszkania mimo, że była w posiadaniu własnej nieruchomości. Na rynku tym doszło więc do spekulacji. Kupno domów miało często charakter inwestycji, zatem popyt na rynku mieszkaniowym w znaczący sposób napędzany był spekulacją.

Można więc odnotować, że bodźcem, który miał duży wpływ na wygenerowanie bańki była chciwość części podmiotów istniejących na rynku (Ziętek-Kwaśniewska, 2013, s. 59). Podmioty te, poszukując korzystnych dla siebie lokat, napędzały popyt, czym w konsekwencji sprawiały, że ceny nieruchomości nieustannie wzrastały.

Chciwość jest w pewnym sensie związana z nadzieją na poprawienie swoich warunków życia i znaczne zwiększenie poziomu konsumpcji (Szyszka, 2009, s. 14). W konsekwencji ludzie chcąc osiągnąć wysokie zyski, nie dywersyfikują w odpowiedni sposób dokonywanych przez siebie inwestycji, celem zmniejszenia ryzyka, ale są skłonni zaakceptować wysokie ryzyko, licząc na odniesienie satysfakcjonujących zysków.

Należy też zauważyć, że ludzie w swoich decyzjach inwestycyjnych, nie kierują się jedynie chciwością, ale również strachem, szczególnie przed spadkiem poziomu konsumpcji, jaki był przez nich utrzymywany do tej pory (Szyszka, 2009, s. 14). Strach staje się motywacją do tego, aby część oszczędności zachować w bezpieczniejszych walorach (np. w obligacjach skarbowych). Jednak w sytuacji, w której gospodarka dobrze prosperuje przez długi czas, to poczucie obawy zmniejsza się, a zaczyna dominować chciwość, która jest źródłem podejmowania coraz mniej bezpiecznych inwestycji.

W przypadku omawianego kryzysu, przyjmuje się, iż to właśnie chciwość okazała się być najważniejszą motywacją przyswecającą inwestującym (Swacha-Lech, 2015, s. 560). Do chciwości należy jeszcze dodać krótkowzroczność, która zwykle idzie z nią w parze. Dobra koniunktura przyczyniała się do wzrostu oczekiwań wysokich zysków przez inwestorów, ignorujących zagrożenie zwiększonego ryzyka. Naprzeciw takim wymaganiom wychodziły fundusze inwestycyjne oraz spółki giełdowe (Szyszka, 2009, s. 15). Menadżerowie tych instytucji, czując presję ze strony inwestujących zgadzali się na wprowadzanie oraz realizację coraz ryzykowniejszych koncepcji finansowych i biznesowych. Do osiągnięcia coraz wyższych stóp zwrotu znakomitym narzędziem było wykorzystywanie na szerszą skalę dźwigni finansowej. Wielkie przedsiębiorstwa pozwalały sobie na zwiększenie udziału kapitału płynącego do nich z zewnątrz w procesie finansowania swojej działalności, a dysponujący aktywami w instytucjach finansowych coraz chętniej sięgali po oferowanie instrumentów pochodnych, których typową cechą było to, że podmiot zawierający transakcje nie musiał być w posiadaniu całej sumy odzwierciedlającej wartość instrumentu, lecz jedynie jej nieznacnej części.

Również sposób postępowania kierownictwa wielkich banków wzbudzał kontrowersje (Węćławski, 2013, s. 227). W raporcie dotyczącym ogłoszenia bankructwa przez bank Lehman Brothers zawarty jest wniosek, iż w wyniku malwersacji doszło tam do olbrzymich strat finansowych. Opinia publiczna zszokowana została skalą egoizmu bankierów, którzy w czasie kiedy gospodarka pogrążała się w coraz głębszej zapaści w roku 2008, wypłacili na swoje konta olbrzymie premie finansowe (Węćławski, 2013, s. 227). Podaje się, że łączna suma premii pracowników banków z Wall Street wyniosła wtedy około 18,4 miliardów dolarów. Co więcej, instytucje, w których miało to miejsce, korzystały w tym czasie ze środków z pomocy publicznej z powodu opłakanej kondycji finansowej. Należy też dodać, że wielu z bankierów było nieusatysfakcjonowanych wysokością swoich nagród finansowych.

Fakt ten pokazuje, iż wraz z dokonującym się upadkiem finansowym wielu instytucji, upadł również system moralny ich pracowników. Chciwość i egoizm zakorzeniły się w nich tak mocno, że nawet w obliczu tylu negatywnych zjawisk, jakie były konsekwencją ich wcześniejszego działania, ciągle dominowały nad dobrem społecznym i poprawnym funkcjonowaniem całego systemu, doprowadzając do pogłębiania się kryzysu.

KONSEKWENCJE NADMIERNEJ PEWNOŚCI SIEBIE

Wszystko czego dopuszczały się zarówno banki, jak i inne instytucje finansowe oraz pojedynczy inwestorzy wynikało również z ich nadmiernej wiary w swoje własne kompetencje (Czerwińska, 2012, s. 130). Z racji tego, że inwestowanie należy do bardzo skomplikowanych procesów, przecenianie swoich umiejętności w tym zakresie niejednokrotnie kończy się podjęciem niewłaściwych decyzji. W przypadku kryzysu, który rozpoczął się w 2007 roku, nadmierną pewnością siebie wykazały się szczególnie banki

i osoby w nich pracujące. Przede wszystkim udzielano kredytów hipotecznych klientom, których kompletnie nie sprawdzano pod względem ich wiarygodności kredytowej. W dalszej kolejności, banki przekształcały pożyczki, jakich udzieliły w różnego typu instrumenty finansowe bazujące na nieruchomościach.

Ponadto, wśród osób pracujących w bankach można było dostrzec, iż wpadli oni w pułapkę określaną mianem iluzji kontroli (Czerwińska, 2012, s. 130-132). Nieprzerwanie wierzyli oni, że kontrolują lub mają przynajmniej wpływ na to, co będzie działo się w przyszłości. Każdemu sukcesowi, który dotychczas ich spotykał, przypisywali swoje własne zasługi, nie dostrzegając, że dużą rolę odegrał w nim przypadek. Bankierzy podczas ostatniego kryzysu kompletnie nie zauważali, iż zyski, jakie na początku przynosiły im przeprowadzane przez nich operacje, wynikały ze wzrostu cen na rynku nieruchomości, który swoją drogą był w sztuczny sposób przez nich napędzany, a nie z ich cudownych umiejętności.

Dodatkowym czynnikiem, który wspomógł dokonywanie przez banki nieracjonalnych decyzji lokowania kapitału, był fakt, iż zostało im zapewnione gwarantowanie depozytów przez państwo (Węclawski, 2013, s. 224-225). To w olbrzymim stopniu zdjęło z banków ryzyko i spowodowało wzbudzenie w nich poczucia bezkarności.

W szczególny sposób dotyczyło to dużych banków (Węclawski, 2013, 224-225). Ich klienci, a także podmioty odpowiedzialne za czuwanie nad prawidłowym funkcjonowaniem systemu bankowego, w obliczu depresji stanęli przed dylematem. Musieli podjąć decyzję, czy powinni zgodzić się na ponoszenie kosztów ratowania banków, czy jednak nie należy udzielać im pomocy. Brak pomocy byłby równoznaczny z dopuszczeniem do ich bankructwa, a to również wiązało się z poważnymi konsekwencjami. Najczęściej w ramach wyboru mniejszego zła zapadały decyzje, aby pomóc zagrożonemu bankowi. Instytucje te miały świadomość, iż są za duże, aby upaść i że otrzymają pomoc w każdym wypadku, gdyż ich bankructwo byłoby dla społeczeństwa zbyt kosztowne. To sprawiło, że podejmowały zbyt wysokie ryzyko, a więc ulegały pokusie nadużycia.

Nadmierna wiara w swoje kompetencje skutkuje również nieuzasadnionym optymizmem (Szyszka, 2009, s. 18). Na rynku nieruchomości nadmierny optymizm polegał na zbytnej pewności konsumentów, iż ceny mieszkań cały czas będą windowane w górę. Zakup nieruchomości stanowił więc niezwykle zyskowną inwestycję (Ziętek-Kwaśniewska, 2013, s. 60). Pewność siebie nie występowała tutaj jako stan odczuwany jedynie przez jednostkę, czy jedną instytucję (Akerlof, Schiller, 2010, s. 82). Owa pewność była również przekonaniem o tym, że pozostali też „wiedzą co robią”. Był to ogólny sposób postrzegania zjawisk mających miejsce w gospodarce.

ZNIEKSZTAŁCENIA POZNAWCZE ORAZ BŁĘDY POPEŁNIANE PRZEZ AGENCJE RATINGOWE

W latach poprzedzających kryzys ogólnoswiatowa gospodarka przeżywała czas prosperity (Szyszka, 2009, s. 22). Znaczącemu ożywieniu gospodarczemu towarzyszył spektakularny rozwój instrumentów pochodnych. Rozwój ten nie dotyczył tylko powiększenia się wartości dokonywanych za ich pomocą operacji, ale również objawiał się tym, iż derywaty stawały się coraz bardziej złożone. Bardzo często okazywało się, że były one kombinacją dużej ilości instrumentów pochodnych. Dochodziło nawet do sytuacji, w których dla jednego derywatu instrumentem bazowym był inny derywat. Sprawiało to, iż instrumenty te były bardzo skomplikowane i mało przejrzyste. W konsekwencji

doszło do sytuacji, w której niezmiernie ciężko było ocenić rzeczywisty wygląd struktury możliwych do osiągnięcia zysków z danego instrumentu oraz od jakich czynników faktycznie zależy jego realna wartość (Szyszka, 2009, s. 22).

Do uproszczeń, których często używały podmioty funkcjonujące na rynku, należy zaliczyć heurystykę dostępności, polegającą na przewidywaniu zaistnienia danego zjawiska w oparciu o łatwość odnalezienia w swojej pamięci przykładu jego wystąpienia (Glinka, 2008, s. 82). Ich osądy bazują zatem w największej mierze na tym, co zachowali w swojej pamięci, a nie powstają w odniesieniu do kompletnych danych. Heurystyka dostępności sprawiła, że w momencie ciągłego wzrostu cen trwającego już długi okres, inwestorom z wysiłkiem przychodziło odnalezienie w swojej pamięci przypadku wystąpienia bessy (Solek, 2013, s. 403). Skoro inwestujący obserwowali od dłuższego czasu wzrost cen nieruchomości, nie spodziewali się, że ceny te mogłyby w końcu zacząć spadać. To wszystko potęgowało opisany wcześniej nadmierny optymizm, który podsycał jeszcze bardziej do ryzykownych operacji.

Innym zniekształceniem, które odegrało jedną z najbardziej istotnych ról w procesie wzmożonego wzrostu rynku nieruchomości oraz kredytów hipotecznych, była heurystyka reprezentatywności, a uściślając powiązany z tą heurystyką błąd ekstrapolacji (Ziętek-Kwaśniewska, 2013, s. 60). Polega on na tym, że ludzie przypisują zbyt wielkie znaczenie trendom, które zaobserwowali w przeszłości i przenoszą je na swoje wyobrażenia dotyczące kształtowania się przyszłości. Podczas długotrwałego trendu wzrostowego na rynku nieruchomości inwestorzy nagminnie ulegali błędowi ekstrapolacji, który przejawiał się przekonaniem, że skoro ceny wzrastały od dawna, to oznacza, że dalej będą szły w takim kierunku (Szyszka, 2009, s. 18). Doszło zatem tutaj do ignorowania prawa wystąpienia regresji do średniej, a w konsekwencji do nieprzewidywania możliwości, iż rosnący trend może przybrać odwrotny kierunek (Solek, 2010, s. 255).

W tym przypadku mieliśmy do czynienia z wystąpieniem także heurystyki zakotwiczenia (Solek, 2010, s. 255). Inwestujący postępuje w oparciu o pewien punkt odniesienia, a decyzja podejmowana jest przez niego często w zależności od informacji, która stanowi ową kotwicę. Zakotwiczenia podmiotów inwestujących na osiągniętych w początkowej fazie dobrych wynikach, co ma miejsce jeszcze przed kryzysem, skutkuje tym, iż negatywne scenariusze idą w zapomnienie. Można do tego dodać tendencje ludzi do nieuznawania zjawisk, które kwestionują wybrany kierunek podjętych przez nich działań oraz poszukiwanie takich wiadomości, które dają potwierdzenie słuszności dokonanych wyborów (Solek, 2013, s. 404).

Uczestnicy rynku, zagubieni pośród skomplikowanych produktów finansowych, aby wstrzeżać się różnorodnych błędów, szukali pomocy u agencji ratingowych. Wierzyli, że te instytucje zagwarantują im rzetelne i profesjonalnie przygotowane informacje, które sprawią, że unikną niepotrzebnych pomyłek. Ostatnie załamanie pokazało jednak klęskę agencji ratingowych (Szyszka, 2009, s. 22). Do nadzwyczaj dużej ilości błędów agencje te dopuściły się w kwestii oceny ryzyka instrumentów finansowych mających związek z kredytami hipotecznymi. Ta najbardziej brzemienna w skutkach nieprawidłowość w działaniu agencji ratingowych ma związek z wymienionym wcześniej błędem ekstrapolacji (Szyszka, 2009, s. 22). Instytucje te analizując wiarygodność kredytobiorców, którzy zadłużali się celem zakupu nieruchomości (czyli dług przez nich zaciągany był zobowiązaniem długoterminowym), posługiwały się danymi statystycznymi obejmującymi stosunkowo krótki okres.

Ponadto, agencje wystawiające ratingi nie doceniły niebezpieczeństwa płynącego z ryzyka systemowego (Szyszka, 2009, s. 23). Objawiło się ono tym, że równocześnie bardzo duża

liczba kredytobiorców, w konsekwencji wystąpienia jednego zjawiska lub splotu czynników, jakim w tym wypadku mogło być pęknięcie bańki, została narażona na poważne kłopoty finansowe, co dalej oznaczało brak możliwości spłaty zaciągniętej pożyczki. Kiedy te kłopoty dotknęły dużą grupę podmiotów, nie mogło pozostać to bez wpływu na cały system finansowy. Jednakże ryzyko zaistnienia splotu negatywnych zjawisk, który mógłby przynieść tak poważne reperkusje prowadzące do zachwiania całego systemu, było uważane za niemal niemożliwe. Agencje ratingowe w tej sytuacji uległy inklinacji psychologicznej, polegającej na tym, iż zdarzenia, których wystąpieniu przypisuje się bardzo małe prawdopodobieństwo, traktuje się jako zupełnie niemożliwe do zrealizowania w rzeczywistości.

ZACHOWANIA STADNE ORAZ ROLA EMOCJI

Należy również zauważyć, że na sposób działania pojedynczych decydentów duży wpływ miało postępowanie innych osób (Solek, 2010, s. 254). Chociaż inwestorzy zwykle mieli własną strategię działania, to zdarzało się im podążać za zachowaniem innych uczestników rynku (Banasiak, 2010, s. 18-19). Jednostki doświadczały więc często wpływu społecznego, który przyjmował formę zachowań stadnych.

Czasem zachowania stadne wiążą się z tym, że ludzie wykazują skłonność do uznania zdania innych za słuszne, jednocześnie powstrzymując się od formułowania własnych wniosków (Banasiak, 2010, s. 19). Niejednokrotnie również dochodzi do tego, że pomimo prezentowania przez jednostkę innej opinii, to w obliczu sugestii innych, nie do końca potrafi ona uwierzyć w słuszność swoich przekonań albo zwyczajnie nie ma odwagi, aby postąpić odwrotnie niż pozostali.

Nierzadko w wyniku pojawienia się w opinii publicznej jakiejś odmiennej od obowiązującej tezy, tłum gwałtownie zmienia swoje zdanie oraz ocenę sytuacji (Banasiak, 2010, s. 19). Rynek nieustannie targany jest więc skrajnymi nastrojami, a fale optymizmu często w okamgnieniu, bez żadnego racjonalnego uzasadnienia przeobrażają się w fale pesymizmu.

Kiedy rynek kredytów hipotecznych zaczął się sypać, wśród podmiotów zapanowała wzmożona awersja do ryzyka, co skutkowało wycofywaniem kapitału z mniej bezpiecznych inwestycji i przelewaniem go na lokaty (Banasiak, 2010, s. 24). Oznaczało to znaczne spadki cen na giełdach. Tak poważne załamanie na jednym z ważniejszych rynków giełdowych, doprowadziło do uformowania spadkowych trendów na wielu innych rynkach akcji na świecie. Wśród inwestorów zapanowała opinia o nieuchronnym nadciągnięciu kryzysu, to przekonanie zaczęło działać niczym samospełniająca się przepowiednia. Nastąpił wzrost awersji do ryzyka, a także powszechna wyprzedaż kapitału, która skutkowałą dynamicznym spadkiem cen papierów wartościowych. W efekcie, to właśnie emocje oraz uczucia, które dotknęły podmioty biorące udział w rynku, przyczyniły się do zrealizowania tej samospełniającej się przepowiedni.

A. Greenspan nazwał tą sytuację, w której doszło do przewartościowania cen aktywów, „irracjonalną żywiołowością” (Glinka, 2008, s. 78). Tym samym podkreślił, jak ważne okazały się być odczuwane przez inwestorów emocje. Owa irracjonalna żywiołowość oznacza nadpobudliwe reagowanie na zmiany, jakie zachodzą dookoła. Kiedy następują czasy dobrej koniunktury, można zaobserwować skłonność ludzi do nadmiernego optymizmu. W momencie, w którym jednak koniunktura zaczyna się pogarszać, widać znaczące nasilenie się zbytniego pesymizmu. Takie gwałtowne zmiany nastrojów bardzo negatywnie oddziałują na gospodarkę.

PODSUMOWANIE

W ocenie przyczyn wystąpienia kryzysu finansowego, nie można pominąć psychologicznych aspektów tego zjawiska. Należy nie tylko zwrócić uwagę na to, jak postępowali ludzie i inne podmioty funkcjonujące w gospodarce, ale również dlaczego uczestnicy rynku zachowywali się w taki, a nie inny sposób. Analizując zachowanie jednostek, grup ludzi, a także całych instytucji można dojść do wniosku, że nie ustrzegli się oni różnego rodzaju błędów i pułapek o podłożu psychologicznym. Z całą pewnością można zatem stwierdzić, że jednym z istotniejszych czynników, który przyczynił się do wygenerowania globalnego kryzysu był czynnik behawioralny.

Ekonomia behawioralna, czerpiąc z psychologii, wskazuje słabości ludzkiego umysłu oraz błędy, jakich nie potrafili uniknąć zarówno pojedynczy inwestorzy, jak i profesjonalści. Co więcej, pokazuje, że w różne pułapki wpadały również instytucje, których zadaniem było czuwanie nad prawidłowym działaniem sektora finansowego albo wspomaganie rynku. Świadczy to o tym, że niedocenienie mechanizmów, które rządzą ludzkim zachowaniem może nieść za sobą olbrzymie konsekwencje, które w tym przypadku stały się istotnym elementem wytworzenia największego od czasu Wielkiego Kryzysu załamania gospodarki.

Obnażenie tych wad ludzkiego umysłu powinno być przestrożą, a ostatnia zapaść gospodarki nauką, z której należy wyciągnąć wnioski celem skuteczniejszej reakcji i zapobieżeniu podobnym wydarzeniom w przyszłości.

LITERATURA

- Akerlof, G. A., Schiller, R. J. (2010). *Zwierzęce instynkty*. Warszawa: Studio EMKA.
- Banasiak, K. (2010). Zachowania inwestorów w warunkach globalnego kryzysu finansowego. *Acta Scientiarum Polonorum. Oeconomia*, 2, 17-28.
- Czerwińska, A. (2012). *Psychologiczne aspekty kryzysu finansowego*. W: K. Piech (red.), *Kryzysy i światowe recesje: teoria, historia, przykłady*. Warszawa: Instytut Wiedzy i Innowacji.
- Glinka, K. (2008). *Wybrane aspekty ujęcia behawioralnego baniek spekulacyjnych na rynku papierów wartościowych i rynku nieruchomości*. W: D. Kopycińska (red.), *Konkurencyjność podmiotów rynkowych*, 75-84, Szczecin: Wydawnictwo Naukowe Uniwersytetu Szczecińskiego.
- Kotlarek, P. (2014). Racjonalność w ujęciu ekonomii behawioralnej. *Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*, 180, 106-116
- Solek, A. (2010). *Behawioralne mechanizmy globalnego kryzysu finansowego lat 2007-2010*. W: Z. Dach (red.), *Otoczenie ekonomiczne a zachowania podmiotów rynkowych*, 240-259, Kraków: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
- Solek, A. (2013). Behawioralne aspekty działań antykryzysowych. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu*, 48(3), 401-412.
- Stiglitz, J. E. (2010). *Freefall Jazda bez trzymanki*. Warszawa: Polskie Towarzystwo Ekonomiczne.
- Swacha-Lech, M. A. (2015). Problem niecierpliwości jednostek w kontekście zachowań oszczędnościowych. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia*, 4, 559-567. DOI: 10.17951/h.2015.49.4.559
- Szyska, A. (2009). Behawioralne aspekty kryzysu finansowego. *Bank i Kredyt*, 4, 4-29.
- Tyska, T. (red.). (2004). *Psychologia ekonomiczna*. Sopot: Gdańskie Wydawnictwo Psychologiczne.

- Wach, K. (2010). Od człowieka racjonalnego do emocjonalnego. Zmiana paradygmatu nauk ekonomicznych. *Horyzonty Wychowania*, 17, 95-105.
- Węclawski, J. (2013). Wielkie banki i ich rola w kryzysie finansowym. *Annales Universitatis Mariae Curie-Skłodowska. Sectio H. Oeconomia*, 1, 219-228.
- Ziętek-Kwaśniewska, K. (2013). Globalny kryzys finansowy XXI wieku w ujęciu finansów behawioralnych. *Studia Ekonomiczne / Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach*, 173, 58-67.

Tytuł i abstrakt po angielsku**Behavioural aspects of the financial crisis**

This article focuses on an alternative view on the last financial crisis of 2007-2010 offered by behavioural economics. Its aim is to deviate from classical model and to analyse the impact of the psychological factors on causing and evolution of the global economic crises. The conclusions contained in this article were based on the review of the polish and foreign literature. The paper emphasizes the unrealistic assumptions presented by the neoclassical economics and shows the need to paying more attention to psychological basis of human behaviour and tendencies that people follow in their choices. Drawing from psychology and pointing at the shortcomings of the human mind, which are incompatible with *homo oeconomicus* model, proves that behavioural aspects provided very important role in creating global depression. The last financial crisis has shown that imperfection of the human mind can be very dangerous. In that case, underestimating the role played by behavioural biases contributed to the global recession.

Keywords: financial crisis; psychological aspects of economics; behavioural economics; rationality; homo oeconomicus
JEL codes: G01, G40, G41

Autor**Kinga Leszczyńska**

Autorka tekstu jest studentem kierunku *Międzynarodowe stosunki gospodarcze* Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.

Adres do korespondencji: Kinga Leszczyńska, Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie, Katedra Handlu Zagranicznego, ul. Rakowicka 27, 31-510 Kraków, e-mail: leszczynskakingaa@interia.pl

Podziękowania i finansowanie

Artykuł powstał pod opieką dr Adama Michalika z Katedry Handlu Zagranicznego w ramach wsparcia podnoszenia jakości kształcenia na Wydziale Ekonomii i Stosunków Międzynarodowych Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, a publikacja artykułu jest dofinansowana przez Ministerstwo Nauki i Szkolnictwa Wyższego w ramach dotacji projakościowej.

Autor dziękuje dwóm anonimowym recenzentom, których uwagi pozwoliły znacząco podnieść jakość niniejszej publikacji.

Prawa autorskie

Ten artykuł został opublikowany na warunkach Creative Commons Uznanie autorstwa – Bez utworów zależnych (CC BY-ND 4.0 License)
<http://creativecommons.org/licenses/by-nd/4.0/>

Publikacja została wydana przez Uniwersytet Ekonomiczny w Krakowie

