

• Vincze János •

FOGYASZTÓVÉDELEM A PÉNZÜGYI PIACOKON ÉS A VISELKEDÉS-GAZDASÁGTAN

A másodrendű jelzáloghitel-piaci válság miatt a fogyasztóvédelmi problémák különlegesen fontossá váltak a viselkedési gazdaságtani megközelítést alkalmazók körében. A beavatkozást igénylő pénzügyi problémákat egyre gyakrabban értékelik a fogyasztói irracionális meg nyilvánulásaként, valamint annak tudatos kihasználásaként. A tanulmány összefoglalja a háztartások pénzügyi részvételének vizsgálatai során kapott legfontosabb viselkedés-gazdaságtani eredményeket, és bemutatja az elmélet által javasolt fogyasztóvédelmi eljárásokat. A korlátozott racionalitás esetleges hátrányainak kiiktatására tett beavatkozási javaslatok háromfélék lehetnek: 1. tiltás, 2. bökdösés, 3. javítás. Mindhárom típusnak lehet helye a szabályozásban, hosszú távon leghatásosabbnak a 3. típusú beavatkozás tűnik, ám ehhez még számos elméleti probléma megoldására szükség van.

BEVEZETÉS

A viselkedés-gazdaságtan egyik kiemelt területe a háztartások pénzügyi döntéseinek – tágabban pedig a pénzügyi piacoknak – a vizsgálata. Mint minden közgazdaságtani terület, a viselkedés-gazdaságtan sem közömbös a gazdasági élet aktuális jelenségei iránt. Némileg leegyszerűsítve azt mondhatjuk, hogy a 2007–2008. évi válság előtt a pénzügyek területén leginkább két aktuális gazdaságpolitikai/gazdasági probléma izgatta a viselkedési közgazdaságtan kutatóit: 1. a fejlett országokra jellemző elégtelen megtakarítások és ezzel szoros összefüggésben az elégtelen nyugdíjcélú takarékoság, és 2. a portfólióválasztás „hibái”, a ki nem használt arbitrázslehetőségek, illetve a részvényfelár-rejtélynek nevezett jelenség magyarázata.¹ Ezek egyikének sincs túlságosan nagy fogyasztóvédelmi hatása, a beavatkozások hívei ezeken a területeken azt tartották kívánatosnak, hogy az állam segítsen megértetni az emberekkel, hogy miért érdemes hosszú távra megtakarítaniuk, és hogy ne féljenek irracionálisan a részvénybefektetésektől. Ezek mellett a kutatókat olyan fogyasztóvédelmi jelentőségű témák is foglalkoztatták, mint a ragadozó hitelezés vagy a hitelkártya-használat visszásságai.

.....
¹ A részvényfelár-rejtély (*equity premium puzzle*) szerint a részvényhozamok történelmileg túlzottan nagyok annak következtében, hogy az emberek irracionálisan alul súlyozzák portfóliójukban a kockázatosnak tekintett részvénybefektetéseket.

A másodrendű (*subprime*) jelzáloghitel-piaci válság azonban lényegesen módosított ezen a képen. Természetes, hogy a jelzáloghitelek kérdése és a fogyasztóvédelmi problémák központi jelentőségűvé váltak a viselkedés-gazdaságtani megközelítést alkalmazók körében is.² A válság előtt a jelzáloghitelezés problémáját elsősorban aszimmetrikus információs problémának tekintették, és a ragadozó hitelezés kérdését a tökéletlen versenyzői piacok elméletéhez sorolták. Ma már a jelzálogpiacból fakadó társadalmi problémákat egyre gyakrabban a fogyasztói irracionális megnyilvánulásaként és annak tudatos kihasználásaként értékelik. Ennek következtében 2011-ben az Egyesült Államokban megalakult a pénzügyi fogyasztóvédelmi hivatal (*Consumer Financial Protection Bureau*), ami jelentős vitákat kavart.³ Ez az ideológiai váltás bizonyos értelemben visszatérés az 1930-as évekhez, amikor a szabályozók az „irracionális” (nem feltétlenül átlag-) fogyasztót tekintették referenciának, akit meg kell védeni. Az amerikai legfelsőbb bíróság 1937-ben a fogyasztók megtévesztésében a felelősség kérdését a legkevésbé kifinomult döntő fogyasztó tesztjéhez (*the least sophisticated consumer test*) igazította (*Rosch* [2010]). Ugyanakkor 1983-ban az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága (*Federal Trade Commission, FTC*) váltott, és becsapásnak azt tekintette, amikor a körülményekhez képest ésszerűen viselkedő fogyasztót tévesztik meg (*Rosch* [2010]).

A tanulmányban először általánosságban – de a témánk szempontjából fontos részekre összpontosítva – lesz szó a viselkedési közgazdaságtanról. Ezt követően tárgyaljuk a háztartások pénzügyi piacainak legfontosabb viselkedés-gazdaságtani eredményeit, majd bemutatjuk a viselkedés-közgazdaságtan által javasolt fogyasztóvédelmi eljárásokat. A tanulmány a következtetések összefoglalásával zárul.

A VISELKEDÉS-GAZDASÁGTANRÓL

A viselkedés-gazdaságtan nem monolit elmélet, az alapul szolgáló pszichológiai elméletek néhány kérdésben jelentősen eltérnek egymástól, és ezek a különbségek lényeges hatással lehetnek a gazdaságpolitikai következtetésekre nézve is.⁴ A továbbiakban először ismertetjük a legfontosabb tényeket, elkülönítve a lehetséges értelmezéseiktől. Csak a témánk szempontjából releváns tényeket vesszük sorra, vagyis nem kívánjuk általánosan leltározni a viselkedés-gazdaságtan által feltárt tényeket.

² A viselkedés-gazdaságtant művelők között nemcsak közgazdászok, hanem sok jogász és pszichológus is található.

³ Az Obama-adminisztráció egyik befolyásos figurája Cass Sunstein, aki a jog és viselkedési közgazdaságtan nevű részdiszciplína egyik legismertebb képviselője, és társszerzője a viselkedési közgazdaságtan gazdaságpolitikai alkalmazásáról szóló talán legszélesebb körben ismert könyvnek (*Sunstein–Thaler* [2008]).

⁴ Lásd például: <http://www.bmj.com/content/327/7417/741.full>.

A tények szokásos magyarázata mellett rámutatunk olyan alternatív értelmezésekre, amelyek a közgazdaságtanban eddig kevésbé voltak ismertek.⁵

A viselkedés-gazdaságtan *szokásos* megközelítése hasonlít a közgazdaságtanban tradicionálisan használatos racionális döntéshozói modellhez. Léteznek preferenciák, hitek és korlátok, a döntések az adott korlátok és vélekedések mellett legjobbnak vélt alternatívák. Azonban speciális – néha irracionális és/vagy önzetlen – preferenciákat tételez fel, és nem hiszi azt, hogy a döntéshozók objektíven mérik fel a külvilágot, vagyis meggyőződéseik nem feltétlenül racionálisak. A *nem szokásos* megközelítés elképzelése ezzel szemben az, hogy az emberek döntési szabályokkal (heurisztikákkal) vannak felvértezve, amelyek bizonyos hatásokra vagy ingerekre (*cues*) lépnek működésbe. A lehetséges döntési szabályok közül gyakran választani kell, amit szintén heurisztikák határoznak meg. A döntéshozási folyamatban van tanulás, a döntési szabályok és az ingerek percepciója is. Ehhez szükséges valamilyen fiziológiai visszacsatolás, ami a sikeres szabályokat előtérbe helyezi. Míg a szokásos megközelítést nevezhetjük *irracionális maximalizáló elméletnek*, addig a nem szokásost *heurisztikaelméletnek* is hívhatjuk.

A tények és magyarázataik

A következőkben pontokba szedve vetjük össze a döntési problémákkal kapcsolatos tények maximalizáló (szokásos) és heurisztikus (nem szokásos) megközelítésű magyarázatait.

1. Döntéseinket gyakran a választási lehetőségek részletei is befolyásolják, a döntési helyzetek konkrét körülményei közül olyanok is hatnak ránk, amelyeknek a döntés következményei szempontjából nincsen szerepük. A szokásos megközelítés ezt a jelenséget preferenciamegfordulásnak szokta nevezni, és azzal magyarázza, hogy a preferenciák nem stabilak, destabilizálhatók. Az alternatív megközelítés nem beszél preferenciákról. Ebben a szemléletben a döntéseket környezeti impulzusok befolyásolják, és a döntéseknek nem feltétlenül kell összhangban lenniük a közgazdaságtanban szokásosan feltett konzisztens preferenciákkal.
2. Még ha potenciálisan rendelkezésre is állnak a döntésekhez szükséges fontos információk, a döntéshozók gyakran bizonyíthatóan nem ismerik ezeket, például nincsenek tisztában az árakkal. Mivel az információfeldolgozás és -tárolás költséges, nyilvánvalóan egy maximalizáló döntéshozó számára sem éri meg feltétlenül minden információt megőrizni. Az viszont, hogy egy olyan lényeges tényezővel, mint az ár, ne törődjünk, nagyon nehezen egyeztethető össze a maximalizáló visel-

⁵ A hagyományos interpretációhoz lásd *Camerer és szerzőtársai* [2004], míg az alternatív interpretációhoz *Gigerenzer–Selten* [2002].

kedéssel. A nem maximalizáló (heurisztikus) elméletbe ez a megfigyelés könnyebben beilleszthető. Az az impulzus, ami az árinformáció beszerzéséhez vezetne, lehet gyenge, és amennyiben nem éri nagy „kellemetlenség” a döntéshozót, akkor nem fog érdeklődni az ár iránt.

3. A szerződések fontos részleteit nem értik a döntéshozók, számos esetben úgy választanak, hogy a rendelkezésükre álló alternatívák közül nem a legjobbat választják.

Ennek a jelenségnek a magyarázata megint csak nehézkes – habár nem lehetetlen – a maximalizáló megközelítésben. Leginkább a döntéshozók információfeldolgozó képességének korlátjaként értelmezhető, ahol a korlát az objektív és hibátlan megértéshez képest van definiálva. A heurisztikus megközelítésben ez természetes velejárója a döntéshozók korlátozott képességeinek, a tökéletes „megértésnek” nincs realitása.

4. Ha sok bonyolult választási lehetőség van, akkor ezek számának növelése nem segít a döntések minőségének javításában. Ilyenkor gyakran az emberek elodázzák a döntést, ami sokszor egyet jelent azzal, hogy az alapértelmezett döntést (*default*) választják.

A maximalizáló megközelítésben ez kognitív hibának számít. A heurisztikus megközelítésben ez egy olyan döntési szabály, aminek környezettől függően lehetnek komoly előnyei. Ha az alapértelmezett lehetőség megválasztásának szabálya általában jól működik, akkor az alapértelmezett döntés választása elkerülheti a súlyos kellemetlenségeket. Ha nincs feltétlenül szükség aktivitásra, akkor a tétlenséggel megóvhatjuk magunkat a nagy problémáktól. A siker vagy kudarc azonban természetesen környezetfüggő.

5. Az emberek gyakran rosszul jósolják meg jövőbeli körülményeiket és preferenciáikat, utólagosan sok döntésükkel olyankor is elégedetlenek, amikor nem érte őket kellemetlen objektív meglepetés.

A maximalizáló elméletben több magyarázata is létezik ennek a jelenségnek, a leggyakrabban hiperbolikus diszkontálásként értelmezik.⁶ Ez olyan irracionális preferenciát jelent, aminek következtében a mai legjobb döntésünket holnap már nem tartjuk optimálisnak. Az alternatív megközelítésben ez nem külön probléma, természetes, hogy a heurisztikus ítéletek nem működnek tökéletesen, abban az értelemben, hogy a döntések hatása néha kellemetlen következményekkel jár.

6. Rosszul bánunk a valószínűségekkel. Hibákat vétünk ezek becslésénél, ahol ez értelmezhető, és a velük való kalkulus alapvető összefüggéseit is eltévesztjük.

A maximalizáló megközelítésben a valószínűségszámítást elvben a döntéshozóknak minden problémára alkalmazniuk kellene. Amikor egy kísérlet során kiderül, hogy olyan helyzetekben, amikor a kísérletező valószínűségi problémaként

⁶ Hiperbolikus diszkontálásnak azt nevezzük, amikor a diszkontráta időben csökkenő, de nem exponenciálisan (vagyis konstans ütemben), hanem a közeli jövőben nagyobb, később pedig kisebb a csökkenés üteme.

fogalmazza meg a feladatot, és a kísérleti alanyok hibákat vétenek, nyilvánvalónak tartják, hogy kognitív hibáról van szó. A heurisztikus megközelítés szerint azonban a gyakorlatban gyakran nem kézenfekvő a valószínűségi modell, sőt nem is biztos, hogy értelmezhető. Ezért a bizonytalan helyzetekben való döntések esetén a heurisztikus megközelítés nem feltétlenül épít valószínűségi értelmezésre. Viszont ha a döntési helyzet mégis ilyen, akkor az emberek megtaníthatók a statisztikai-valószínűség-számítási gondolkodásra, a kalkulus korrekt használatára. Ehhez azonban úgy kell őket tanítani, hogy meglévő képességeiket használhassák ki.

7. Általában számos matematikai-logikai hibát vétünk. Mindannyian hajlamosak vagyunk arra, hogy ne vegyünk észre arbitrázslehetőségeket.

Ez a pont lényegében általánosítja az előzőt, a valószínűség-számítás-statisztika területéről általános matematikai-logikai területre.

8. Sokunknak túlzott az önbizalma, felülbecsüljük képességeinket, és hibáinkat nem valljuk be magunknak sem.

A maximalizáló megközelítés számára ez egyszerűen hiba. A heurisztikus megközelítés szerint ezekben a helyzetekben inkább arról van szó, hogy az emberek számukra ismeretlen környezetben „hibáznak”, azaz rossz helyen és rossz időben alkalmazzák a heurisztikus közelítést. Ám az összefüggések megismerésével az ilyen természetű hibák gyakorisága csökken. Az intelligencia (a döntési szabályok jó megválasztása) nem független az értelmezési tartománytól, de javítható.

9. Korlátozott a figyelmünk, gyakran kisebb költségeket észre sem veszünk, vagy eltekintünk tőlük, de ezek később vészesen kumulálódhatnak.

A maximalizáló megközelítésben a figyelem szűkös erőforrás, amivel gazdálkodni kell, de persze ezt nem mindenki teszi racionálisan. A heurisztikus megközelítés az egyszerűsítések fontosságát emeli ki, ami gyakran költséges számunkra.

10. Sokszor utánzunk másokat, különösebb megfontolás nélkül. Ez a nyájviselkedés gyakran nemcsak nekünk, hanem a „nyáj” többi tagjának is kellemetlen lehet.

A maximalizáló megközelítésben ez néha lehet akár racionális is. Az alternatív megközelítésben a nyájviselkedés egyfajta tökéletlen döntési szabály, ami gyakran jól működik, gyakran nem, de ha van rá lehetőség, akkor az alkalmazása tanulható.

Ez a felsorolás az emberi gyarlóságoknak egy hiányos listája. Számos eleme egybevévő a hétköznapi tapasztalattal, de olyanokat is találhatunk köztük, amelyek feltérképezése mesterséges helyzetek megalkotását, pszichológiai kísérleteket igényelt. Igyekeztünk hangsúlyozni ugyan a kétfajta megközelítés különbségeit, de az ezek közti különbségtétel nem mindig könnyű.

TÉNYEK A FOGYASZTÓI PÉNZÜGYI PIACOKON

A pénzügyi szolgáltatások fogyasztóvédelmi szempontból sajátos problémakört alkotnak. *Cartwright* [1999] szerint a pénzügyi szolgáltatásokat fogyasztóvédelmi szempontból a következők jellemzik.

1. A fogyasztó számára a vásárlás előtt nagyon nehéz a termékek jellemvonásait megismerni.
2. A pénzügyi szerződések gyakran annyira összetettek, hogy még ha a fogyasztót részletes és pontos információban részesítik is, súlyos problémát jelent ennek az információnak a megértése.
3. A pénzügyi termékek vásárlásának hatásait gyakran csak jóval később, a jövőben tapasztalják a fogyasztók.

Hosszú távú illikvid megtakarítások

Hosszú távú illikvid megtakarításokon olyan megtakarítási formákat értünk, amelyek esetében a megtakarítás tulajdonosa csak – általában jelentős – költséggel férhet hozzá a megtakarításaihoz bizonyos idő (lejárat) előtt.

Az Egyesült Államokban a nyugdíj-előtakarékosság egy jelentős szegmense az úgynevezett 401(*k*) számlák rendszere. A 401(*k*) számláknak nagyon sok változata létezik, alapvető jellemzőik a következőkben foglalhatók össze. A számlanyitáshoz szükség van a vállalat kezdeményezésére és a dolgozó hozzájárulására, tehát a dolgozó szempontjából egy fontos döntés, hogy belép-e a rendszerbe. Ha belép, akkor a jövedelme egy részét a munkáltató átutalja erre a számlára. Ez a jövedelemrész adómentes (pontosabban az adófizetés elhalasztott). A munkáltató szintén adómentesen kiegészítheti – és általában ki is egészíti – az erre a számlára befizetett pénzt. A számla hozama ezért általában jóval nagyobb lehet, mint más megtakarítási formáké. Ugyanakkor ebben a rendszerben kockázatvállalási döntés is van, mivel a számlatulajdonos dolgozónak kell döntenie a számla portfóliómegosztásáról. A megtakarítás illikvid, mert bár a hozzáférés nyugdíj előtt is lehetséges, ennek életkori korlátai vannak, illetve veszteséggel jár, amennyiben az adókat utólagosan meg kell fizetni. Továbbá nyugdíjba vonuláskor is lehet arról dönteni, hogy életjáradékként vagy egy összegben kívánják a megtakarításhoz hozzájutni.

A megtakarítók döntéseit vállalati adatok vagy nagyobb adatbázisok alapján számos szempontból vizsgálták már. *Choi és szerzőtársai* [2005a] az irracionalitás egyértelmű bizonyítékát találták a következő esetben. Idős dolgozóknak, akiknek a hozzáférése a számlához azonnali, mindig megéri a maximális hozzájárulás, hiszen a munkáltatói kiegészítés ennek a függvénye, és gyakorlatilag ingyen és biztos

pénzről mondanak le, amikor nem maximálisan határozzák meg a hozzájárulási rátájukat. Mégis több mint 20 százalékuk ezt nem veszi figyelembe, így átlagosan évi jövedelmük 6 százalékáról mondtak le. Ami még érdekesebb, hogy ezen a felvilágosítás sem segített, nem növekedett lényegesen a hozzájárulás mértéke azután sem, hogy erre felhívták az alkalmazottak figyelmét (lásd *Choi és szerzőtársai* [2005b]).

Choi és szerzőtársai [2007] vizsgálatában egy vállalat többször változtatta a kezdeti munkáltatói hozzájárulás konstrukcióját. Jóllehet a dolgozóknak joguk lett volna azonnal korrigálni, és akár visszatérni az eredeti konstrukcióhoz, a dolgozók mégsem ezt tették, hanem mindig bennragadtak a módosított konstrukcióban. Az alapértelmezett opció különleges jelentőségére ezeknél a döntéseknél már *Madrian–Shea* [2001] is felhívta a figyelmet egy olyan esetben, amikor a vállalat a részvételi döntést változtatta alapértelmezett döntéssé, azaz aki nem akart részt venni a nyugdíj-előtakarékossági rendszerben, annak külön kellett erről rendelkeznie. Azt megelőzően mindenkinek „aktívan” kellett csatlakozni a rendszerhez. A változtatás lényegesen megnövelte a részvételi rátát. Ráadásul azok, akik alapértelmezettként csatlakoztak, általában elfogadták a vállalat „javaslatait” mind a hozzájárulás mértékéről, mind annak szerkezetéről. *Beshears és szerzőtársai* [2007] összefoglalóan megállapítja, hogy az egyesült államokbeli kutatások azt bizonyítják, hogy a döntési folyamat minden fázisában fontos szerepe van az alapértelmezett opciónak. A dolgozók nagy része hagyja, hogy döntsenek helyette. Továbbá automatikus csatlakozás esetén a csatlakozás csak kicsit függ a munkáltató által fizetett hozzájárulás nagyságától, ami azt bizonyítja, hogy a hozamotívum nem játszik döntő szerepet a döntésben.

Hitelkártya

Bármennyire is hasznos szolgáltatás a hitelkártya, sokan megbánják annak használatát. Sőt már felmerült a „hitelkártyaválság” lehetősége is. A hitelkártya-szerződések változatosak, a kártyakibocsátók számos menüt kínálnak, amelyek közül az ügyfél kiválaszthatja a számára megfelelő kártyaszerződést. A menükben sok a kedvezménynek tűnő feltétel, amelyek teljes hatásának megítéléséhez azonban az ügyfélnek az egész szerződést értelmeznie kell. Mivel a hitelkártya-szerződés hasznát a jövőbeli cselekedeteink befolyásolják, az ügyfélnek jól kell ismernie a megfelelő választáshoz nemcsak a szerződés feltételeinek jelentését, hanem saját magát is. Mint láttuk, sem a komplex szerződések megértésében, sem pedig önmagunk megítélésében nem vagyunk túlságosan jók, ezért nem csoda, hogy gyakran lesznek csalódottak a hitelkártya-tulajdonosok. A szerződések komplexitása, a különböző díjak bonyolultsága pedig azt sejteti, hogy az ügyfelek nem fogják mindig érzékelni a költségeket, és még ha szubjektíve nem is lesznek elégedetlenek, gyakran ízlésükhöz képest túlfizetik magukat, amikor ezt a szolgáltatást használják.

A hitelkártya-szerződések vizsgálatai kimutatták, hogy „kognitív hibák” lelhetőek fel a hitelkártya-igénnyel és annak használatával kapcsolatban. *Ausubel* [1999] mikrodatok alapján azt találta, hogy a hitelkártyákat igénylők rendszeresen alábecslik későbbi egyenlegüket, ami azt is jelenti, hogy döntéseikben nagyobb súlyt adnak az úgynevezett bevezető feltételeknek. Vagyis, ha a kezdeti periódusban nagyon alacsony kamatot kínálnak, akkor hajlamosabbak hitelkártya-szerződést kötni, de aztán a „kegyelmi” periódus letelése utáni magasabb kamatok mellett sokat fizetnek. Kiderült, hogy minél inkább hajlamos valaki „bedőlni” a kedvező kezdeti feltételeknek (alacsonyabb kezdeti kamat vagy hosszabb bevezető periódus), annál inkább hajlamos nagyobb hitelállományt tartani. Akik reagálnak a csábító ajánlatokra, lényegesen kockázatosabbak hitelezési szempontból, mint azok, akik nem. Hosszú távon a kedvezőtlenebb feltételeket elfogadó egyének a hitelnyújtó szempontjából is nagyobb kockázatúnak tekinthető hitelfelvevői csoportot alkotnak.

Bertrand és szerzőtársai [2005] egy olyan kísérlet eredményeiről számolt be, amelyben nagy mintának véletlenszerűen tettek ajánlatot hitelfeltételekről. Az ajánlatok részben objektíve lényeges feltételekben, részben pedig lényegtelen, ám „érzékletesen” releváns megfogalmazásokban különböztek, például fényképeket csatoltak az ajánlathoz. A kutatók azt találták, hogy az irreleváns részletek szignifikáns hatással vannak, mégpedig különösen a legkedvezőtlenebb ajánlatok elfogadására. Akár 1–4 százalékos kamatnövelést is megengedhetett magának az, aki megfelelően csábító köntösbe öltöztette az ajánlatát.

Érdekes kérdés, hogy tanulnak-e az ügyfelek esetleges hibáikból. *Agarwal és szerzőtársai* [2008] egyéni idősoros adatokon vizsgálta a hitelkártya-szolgáltatásra fizetett díjak (késedelmi kamatok, hitelkeret-túllépési kamatok stb.) alakulását. A szerzők találtak tanulási hatást, az ügyfelek az idő előrehaladtával egyre jobban kiismerték magukat és a szerződéseket. Ugyanakkor szerzett tudásuk amortizálódott. A régen szerzett ismeretek egyre inkább feledésbe merülnek, és csak a közvetlen múlt tapasztalatai számítottak. Vagyis, ha sok díjat fizetett valaki tegnap, akkor ma vigyázni fog, de az óvatosságról előbb-utóbb elfelejtkeznek.

Érdekes megjegyezni azt is, hogy a hitelkártya-használatban nagyok a nemzeti különbségek. Mint *Friedrich* [2010] megfigyelte, német hitelkártya-használók nagyon ritkán halmoznak fel adósságot, a hitelkártyát gyakorlatilag *debit* kártyaként használják, ellentétben az amerikaiakkal.

Fogyasztói hitelek

A hitelajánlatok egy része (a banki hitelezők) a kamatokat, más része (a nem banki hitelezők) a periódusonként törlesztő részleteket hangsúlyozza. *Stango–Zinman* [2005], a vásárlási hiteleket tanulmányozva, azt találta, hogy ez utóbbi konstrukciók teljesen összekeverik („összemossák”) a kamatokat a törlesztőrészletekkel. A hitel-

felvevők pénzügyi képzetlenségük miatt nem tudják megítélni az ajánlatok valódi költségét, és gyakran egészen kedvezőtlen, ám jól csengő ajánlatokat is elfogadnak a nem banki hitelező szektortól. Fontos megjegyezni, hogy az információnyilvánossági szabályok érvényesítése sem szüntette meg ezt a problémát.

JELZÁLOGHITELEK ÉS RAGADOZÓ HITELEZÉS

Bár a ragadozó hitelezés fogalmát nem csak jelzáloghitelekre szokták alkalmazni, célszerű a két problémát együtt vizsgálni, mivel a jelzáloghiteleknél a ragadozó hitelezés vádja gyakori. A ragadozó hitelezés közgazdasági fogalmát nehéz pontosan definiálni. Két elméleti irányzatot különböztettek meg: az egyik (a hagyományos) piacszerkezeti problémát lát, és piaci erővel való visszaélést, míg a másik elsősorban az ügyfelek kognitív korlátainak kihasználását. Ez az utóbbi magyarázat, ami a viselkedési gazdaságtan égisze alá tartozik.

Guttentag [2000] a ragadozó hitelezés következő elemeit sorolja fel:

- szolgáltatás nélküli jutalékgenerálás,
- olyan hitelek nyújtása, amit a hitelfelvevő vélhetően nem képes majd visszafizetni, és elveszíti az otthonát,
- olyan költségek elszámolása, aminek a szerződéskötéskor nincs tudatában a hitelfelvevő,
- rávenni a hitelfelvevőt arra, hogy kétséges értékű további szolgáltatásokat (például biztosítást) vásároljon,
- extrajutalékok elszámolása anélkül, hogy azt ellensúlyozná megfelelő mértékű kamatcsökkentés.

A jelzáloghitelek piacán két különböző szegmens van: az elsőrendű (*prime*) és a másodrendű (*subprime*) piac. Egyes vélemények szerint az elsőrendű szegmens jól szabályozott, amin még lényegesen javítottak is az információnyilvánossági szabályok. Mások azonban ezt cáfolják, és úgy vélik, hogy a két piaci szegmenst közös problémák jellemzik, amelyeknek azonban sokkal súlyosabbak a következményei a másodrendű piacon. Az Egyesült Államokban a kilakoltatások száma már a 2006-ban kezdődő másodrendű válság előtt is növekedésnek indult. Az ezekkel járó társadalmi feszültséggel számos tanulmány és elemzés foglalkozott (lásd *Carr* [2007]). Ez valóban súlyos és szembeszökő társadalmi probléma, de az információnyilvánossági szabályok hatásainak utólagos vizsgálata azt a következtetést hozta, hogy a különbséget a két piaci szegmens között gyakran eltúlozták.

McCoy [2006] szerint alapvető különbség volt, amennyiben az elsőrendű piacon átlagköltség-árazás volt, míg a másodrendű piacon kockázatalapú árazás. Ez azt jelentette, hogy a másodrendű piacon a hitelezők igyekeztek finom megkülönböz-

tetéseket tenni az adósok visszafizetési képessége (vagy hajlandósága) között, és ennek megfelelően szabták meg az árakat, míg azokat, akiket az elsőrendű piacra soroltak, lényegében egy kalap alá vették.

McCoy [2005] rámutat, hogy a lehetséges hitelkonstrukciók összehasonlítása nem vezet egyformán hatékony választáshoz a két szegmensen. Az elsőrendű szegmensen a hitelezők előre kinyilvánítják az árakat (ingyen), míg a másodrendű piacon az ügyfeleknek először hitelkérelmet kell benyújtaniuk. McCoy szerint az ingyenes, előzetes ármeghatározás, valamint a hitelinformációs törvény (*Truth in Lending Act*) követelményei együttesen az elsőrendű piacon általában hatékony döntésekhez vezetnek. A másodrendű piacon viszont egyéni árazás van, ahol az ügyfeleknek már lényeges „pszichikai” befektetéseket kell tenniük ahhoz, hogy megismerjék az árakat. Mivel hajlamosak vagyunk a múltbeli költségeket jelenlegi költségként elszámolni (a „már sokat beleinvestáltam” hatása), nehezebben mondanak le még a kedvezőtlennek bizonyuló ajánlatokról is: ha nem kötnék meg az üzletet, azt pillanatnyi veszteségként élnék át.

Ugyanakkor McCoy [2006] szerint a tendencia az, hogy minden szegmensen kockázatalapú lesz az árazás. Ez nagyon finom árdifferenciáláshoz vezethet, és ahhoz, hogy az összes ügyfél csak későn fogja megtudni, mekkora is az ár valójában, hiszen ajánlatot csak akkor tesznek számukra, amikor már alaposan elemezték a róluk szóló információkat. McCoy [2005] a másodrendű piac kognitív problémái közül kiemelte még a nemfizetési valószínűség alábecslését, a havi részletekre való koncentrációt az ügylet teljes költsége helyett, valamint az arra való hajlamot, hogy túl sokat fizessenek kis valószínűségű katasztrófakockázatokért (kiegészítő biztosításokra való felesleges csábítás).

Kétségkívül van okunk azt hinni, hogy a másodrendű piacon több lehetőség nyílik az ügyfelek kognitív hibáinak kihasználására. Viszont Guttentag [2000] úgy érvel, hogy a hatékony összehasonlító választás (*comparison shopping*) az elsőrendű piacon is meghaladja az ügyfelek képességeit. Erre bizonyítékkal is szolgál: a közvetítők profitja aránytalanul magas a nagyobb összegű hiteleken, amelyek természetesen nem a másodrendű szegmensen vannak jelen. Okokként elsősorban kognitív problémákat sorol fel: a piac nagyon differenciált, így annak, aki nem szakértő, lehetetlen „kisilabizálni”, hogy melyik a számára legkedvezőbb konstrukció. A hitelközvetítők, akik jövedelme többnyire a hitelezőktől származik, képesek úgy megtéveszteni a hitelfelvevőket, hogy azok ezt később sem veszik észre. Woodward–Hall [2010] ökonometriai vizsgálata is igazolni látszik, hogy a hitelfelvevő szemszögéből nem hatékonyak a brókerek által közvetített jelzáloghitelek. Guttentag [2000] szerint a jelzáloghitelek választása általában amiatt nem hatékony, hogy túl kevés brókerrel vannak érintkezésben az ügyfelek. Ugyanakkor úgy tűnik, aki fizetnek brókernek, ezzel lényegesen megemelik a közvetítés költségeit a maguk számára, vagyis ez sem megoldás.

A kilakoltatási (*foreclosure*) krízist követő vizsgálatok nemcsak a probléma súlyosságára mutattak rá, hanem kimutatták, hogy a másodrendű hitelek bizonyos

jellemvonásai is szerepet játszanak a probléma kialakulásában. *Schloemer és szerzőtársai* [2006] szerint a viszonylag alacsony kamatlábak ellenére a másodrendű piacon már 2005 előtt is – történelmi léptékkal – nagyon nagy volt a kilakoltatások aránya. Továbbá, ami számunkra fontos, ebben a hitelfelvevő múltjától függetlenül szerepe volt a tipikus másodrendű hitelek tulajdonságainak. *Gerardi és szerzőtársai* [2010] ökonometriai elemzésükben pozitív korrelációt találtak a hitelek vissza nem fizetése és a pénzügyi műveltség, illetve az általános kognitív képességek között. Ez közvetett bizonyítéka annak, hogy a kilakoltatási válság esetében részben valóban kognitív, nem pedig piacszerkezeti problémáról van szó.

A válság előtt is már szaporodtak az olyan vélemények (lásd *Carr* [2007]), amelyek szerint a másodrendű hitelek vélhetően „túlzott” árakhoz vezettek, miközben kétségtelenül több háztartásnak tették lehetővé a hitelfelvételt. Azonban még 2005-ben is a Fed egyik fontos tisztségviselője a jelzáloghitelekre vonatkozó áradatok elemzése kapcsán azt tartotta veszélyesnek, hogy az adatok esetleges hibás értelmezése a hitelezők reputációját rontaná, ami által károkat okozna az egész piacnak (idézi *Staten* [2005]).

Lacko–Pappalardo [2004] egy, az Egyesült Államok szövetségi kereskedelmi bizottsága számára végzett kutatásban olyan kognitív hibára hívta fel a figyelmet, amit a szabályozás generált. A jelzáloghitelek egy részét brókerek közvetítik, más részüket a bankok közvetlenül nyújtják. Felmerült annak a lehetősége, hogy a brókerek túl drága hiteleket adnak el, mivel jövedelmük – amit a bankoktól kapnak – általában az elért hozam függvénye. Ezért kötelezték a jelzálogbrókereket arra, hogy tájékoztassák ügyfeleiket jövedelmük forrásáról. A szerzőpáros egy ellenőrzött kísérleten megvizsgálta, milyen eredményekre vezetne, ha az ügyfelek egy csoportjának nyújtják ezt a tájékoztatást, míg másoknak nem. A kísérlet eredménye az volt, hogy a tájékoztatott ügyfelek általában túlságosan a brókerek díjazására összpontosítanak a figyelmüket, ami miatt viszont a kölcsön szempontjából valóban meghatározó információk (törlesztés, futamidő stb.) háttérbe szorulnának.

McAuley [2010] arra a jelenségre hívta fel a figyelmet, hogy a pénzillúzió milyen pozitív prudenciális szerepet játszhat a jelzálogpiacon. Ausztráliában, amikor magas volt az infláció, és két számjegyűek a kamatok, a fix nominális összegű hitelek reálterhe aránytalan mértékben érintette a hitel-visszafizetés első időszakát. A kezdeti nagy nominális összegek csökkentették a túlzott hitelfelvételi hajlandóságot, a hitelfelvevők nem vették észre azt, hogy a bérék is nagy ütemben nőttek, vagyis a visszafizetés terhei később jelentősen csökkentek.

A jelzálogpiaci korlátozott racionalitást foglalja össze *Essene–Apgar* [2007]. Fő megállapítása szerint a fogyasztók preferenciái instabilak, könnyen engednek sugallatoknak, vagyis döntéseikben nem racionális alapon is befolyásolhatók. A fogyasztók nem képesek megítélni hosszú távú szükségleteiket, és pillanatnyi veszteség- vagy nyereségérzetük gyakran túlzottan befolyásolja döntéseiket. Nehezen kezelik a komplex – összetett és bonyolult – szerződéseket, nem értik azokat. Eh-

hez a problémához hozzájárul a transzparencia hiánya, és az, hogy mivel itt ritka döntésekről van szó, meglehetősen nehéz tanulni a hibákból. Az információnyilvánossági előírások gyakran azért nem érik el céljukat, mert az információ túl későn érkezik, amikor a hitelfelvevő már túl van a döntési folyamat jelentős részén. Még ha a hitelfelvevők rá is jönnek arra, hogy hibát követtek el, nem hajlandók ezt korrigálni, gyakran nem tudják eldönteni, hogy pontosan milyen kockázatokkal járnak a döntések. Azért sem képesek a megfelelő összehasonlító választásra, mert a termék szerkezetéből adódóan nem áll rendelkezésükre egy egydimenziós döntési kritérium. Gyakran azokat az opciókat választják, ahol a nyereség közvetlen, és a veszteség kockázata távoli. Időbeli preferenciáik is inkonzisztensek, és könnyű ezekre hatni. Még a legkifinomultabb hitelfelvevő esetében is ritka, hogy hatékonyan tudjon választani.

A Cleveland Fed 2010-ben konferenciát tartott a pénzügyi piacok fogyasztóvédelméről. Az egyes előadásokat *Whitaker* [2010] tanulmánya foglalja össze. Az egyik előadó (Susan Wachter) hangsúlyozta a nyájviselkedés szerepét. A 2000-es évek elején „mindenki” jelzőloghitelt vett fel, és senki sem akart kimaradni ebből, senki sem akart ostobának látszani mások előtt. Sokan attól féltek, az áremelkedést látva, hogy ha nem vesznek fel hitelt még időben, akkor soha sem tudnak majd saját ingatlanra szert tenni. Egy másik előadó, Janis Pappalardo, pedig azt emelte ki, hogy az információk követelményeket nem volt nehéz kielégíteni a hitelezőknek, és úgy tűnhetett, mintha ezek inkább a hitelezőket védték volna, mint az ügyfeleket.

Biztosítás

Bonyolult helyzetekben, nagy bizonytalanság mellett különösen hajlamosak vagyunk „rossz” döntéseket hozni. Az ilyen szituációk jellemzik a biztosítási döntéseinket.

Többfajta biztosítás esetén a biztosított egy biztosítási menüből választhat. Az önrész (*deductible*) növelésével csökkentheti a biztosítási díjat, és *vice versa*. *Cutler–Zeckhauser* [2004] empirikus elemzése bizonyítékot talált arra, hogy a biztosítottak gyakran hajlamosak túl alacsony önrészt választani, miközben veszítenek azon, hogy sokkal magasabb díjat fizetnek annál, mint amennyit a későbbi kártérítések „indokolnának”. *Sydnor* [2006] egyéni lakásbiztosítási adatok vizsgálatánál azt tapasztalta, hogy nagyon „kicsi” kockázatokra is hajlamosak vagyunk úgy biztosítást kötni, hogy a várható veszteségünk nagyobb, mint a várható kár. Hasonló jelenséget talált izraeli autóbiztosítások esetében *Cohen–Einav* [2005]. Az ilyen kis összegű, kis kockázatra való „értelmetlen” biztosítás talán még furcsább jelenségével lehet találkozni az Egyesült Államokban telefonbiztosításokkal kapcsolatban: sokan biztosítják a telefonvezetéküket, bár a maximális kár körülbelül 50 dollár nagyságrendű (*Cicchetti–Dubin* [1994]).

Az egészségbiztosítási döntés különösen sok hibalehetőséget nyújt, hiszen nemcsak a távoli jövőről kell képet alkotnunk, hanem olyan eseményekről is, amelyekről az átlagembernek csak hozzávetőleges ismeretei vannak. *Samuelson–Zeckhauser* [1988] klasszikus cikkükben hívták fel először a figyelmet a *status quo* döntéshozásbeli fontosságára. A Harvard alkalmazottainak egészségbiztosítási döntéseivel foglalkoztak. A régi alkalmazottak közül csak mintegy 3 százalékuk váltott biztosítási csomagot egy adott évben, amikor számos új ajánlatot kaptak. Eközben az új alkalmazottak szignifikánsan más biztosításokat választották, mint a régi alkalmazottak.

Kunreuther [1996] természetikatasztrófa-szindrómának nevezi azt a jelenséget, hogy azok, akik olyan területeken laknak, amely ki van téve természeti katasztrófáknak (árvíz, hurrikán, földrengés) nagyon kis arányban kötnek biztosítást az ilyen jellegű károokra. A biztosítók sem ajánlanak vízkárookra biztosításokat, valamint nem nagyon erőltetik azt, hogy földrengés okozta károokra is kiterjedő biztosításokat kössenek, mintegy deklarálva, hogy ezek „biztosíthatatlan” kockázatok. A jelzőlogóhitelek nyújtásának gyakran feltétele valamilyen ilyen típusú biztosítás is, de a hitel elnyerése után a biztosított gyakran nem hosszabbítja azt meg, és a hitelező láthatóan nem törődik ezzel. Ezzel párhuzamosan saját maguk sem törekednek a nagyobb biztonságra – például biztonságos építési megoldásokkal –, ami természetesen növelné a lakások költségét, de visszatérülhetne kisebb biztosítási díjakban, valamint csökkentené az esetleges károkat.

SZABÁLYOZÁSI JAVASLATOK

Essene–Apgar [2007] a jelzőlogópiac elemzésén túlmenően szabályozási javaslatokat is tesz. A szerzők szerint a cél az olyan szabályozás, ami biztosítja, hogy az ügyfelek választani tudjanak hosszú távú érdekeiknek megfelelően, és legyenek „jó” hitelek. A „jó” hitelt úgy definiálják, mint amely transzparens, tisztességesen árazott, és nem várt kockázatoknak (elsősorban kilakoltatási kockázatnak) nem teszi ki az ügyfeleket. Egyik javaslatuk az, hogy nonprofit szervezetű „megbízható tanácsadók” hálózatait kell létrehozni. Ezek megváltoztathatják az alapértelmezett opciókat a „jó” hitelek irányába. Számos más intézményes változtatást kívánnak bevezetni, kezdve a kormányzati intézmények hatóköreinek újragondolásától.

A már említett clevelandi konferencián (lásd *Whitaker* [2010]) több általános és néhány konkrét javaslat is elhangzott. Az általános javaslatok közé tartozik az, hogy a más területen ismert „termékbiztonsági” előírásokat alkalmazni kellene a pénzügyi szolgáltatásokra is. Ezzel összefüggésben a szabályozóknak monitorozni kellene a termékek vásárlás utáni teljesítményét, és az ebből szerzett információkat felhasználni a biztonsági előírások megalkotásához. Konkrét javaslatként szerepelt egyfajta elektronikus centralizált jelzőlogóhitel-szupermarket létrehozása, amelyben

a hitelfelvevők egy „ajánlott” szoftver segítségével kereshetnek igényeikhez illő hitelkonstrukciókat. Egy másik javaslat szerint lehetővé kellene tenni, hogy a hitelfelvevők jelentsék be igényeiket, amit ezután a hitelezők beáraznának, és árajánlatokat adnának. Egy jogi kezdeményezés kiterjesztené a ragadozó hitelezés felelősségét a jelzáloghitel-derivatívákat vásárló befektetőkre is, ami nyilvánvalóan akadályokat gördíthetne a jelzáloghitelek értékpapírosítása elé.

A jelzáloghitel-piac szabályozására született legrészletesebb, kimondottan a viselkedés-gazdaságtan meglátásaira alapozó indítvány található *Barr és szerzőtársai* [2008] tanulmányában. A szerzők abból indulnak ki, hogy pusztán versenyszabályozással nem lehet nagy sikert elérni, mivel a piaci résztvevők gyakran érdekeltek az irracionalitás fenntartásában, illetve fokozásában. Jellemzően ez még inkább igaz a hiteltermékekre, mint a megtakarítási termékekre. A jelenség nagyon hasonló a termék-differenciáláshoz, ami a verseny puhításának egy bevált eszköze. A jelzálogpiaci korlátozott racionalitásnak nagy általánosságban két prototípusát különböztetik meg: félreértés (kognitív problémák), valamint a döntések halogatása.

A szerzők következtetése az, hogy nem célszerű pontos előírásokkal szabályozni az információnyilvánosságot. Ez a gyakorlatban is szinte lehetetlen, mivel minden szabályozás megkerülhető. Az előírt információk tálalásával a hitelezők képesek befolyásolni, összezavarni a fogyasztót. Jogi újításként javasolják az *ex post* szabványok alapján meghatározott „igazmondás” kötelezettségének bevezetését. Vagyis a bíróságnak ne kelljen elfogadni a pénzügyi vállalkozások azon érvelését, hogy minden információnyilvánossági szabálynak betű szerint eleget téve „nem vezették félre” a fogyasztót, hanem a bíróság utólag, a józan ész alapján is megállapíthassa azt, hogy megtévesztés történt. Az Egyesült Államok gazdasági jogában a garanciákkal kapcsolatban alkalmazzák ezt az elvet.

Egy másik információnyilvánossággal kapcsolatos javaslatuk az, hogy az előírásoknak figyelemmel kellene lenniük a zavaró információk elkerülésére is. Az információadásnak a torz értelmezéseket is javítania kellene. A szerzők egy konkrét javaslata az, hogy a bankokat kötelezni lehetne arra, hogy tájékoztassák a hitelfelvevőket a hitelkockázati besorolásuk alapján rendelkezésükre álló lehetőségekről. Statisztikai elemzésekre támaszkodva a bankok gyakran képesek jobban megítélni a visszafizetés valószínűségét, és így az adós kockázati besorolását, mint az adós maga. Ennek egy hasonló, bár gyengített javaslata *McCoy* [2006]-ban az, hogy a másodrendű szegmensen kötelező legyen árajánlatot tenni még a hitelkérelem előtt.

A szerzők egy másik javaslata arra vonatkozik, hogy a jelzáloghitel-ajánlatok esetében mindig létezzen *alapértelmezett ajánlatként* valamilyen egyszerű, jól átlátható szabványkonstrukció. A hitelező felajánlhatja valamely „izgalmasabb” szerződés-konstrukcióját, de köteles biztosítani, hogy a hitelfelvevőben tudatosodjon, hogy létezik egyszerűbb ajánlat is, amit elfogadhat.

A brókerekkel kapcsolatos visszasságok kiküszöbölésére szolgálna az a megoldás, ha a közvetítők jogi felelősséggel tartoznának az ügyfelükkel szemben. Ez lényegé-

ben egybevág *Guttentag* [2000] javaslatával, aki szerint az összehasonlító választás nehézségei miatt ésszerű lenne, ha minden bróker köteles lenne a hitelfelvevők számára elvégezni a szerződéskeresés (*shopping*) munkáját.

Pénzügyi területen a piaci versenybe való állami beavatkozást pártolók javasoltak már kamatplafont vagy bizonyos szerződéses feltételek megtiltását (például jutalmazást hitelkártyák nagyfokú használata esetén). Ezeknek az intézkedéseknek azonban lehet az a mellékhatásuk, hogy ösztönözhetik a fogyasztói hitelpiac kriminalizálódását. A viselkedés-gazdaságtanon alapuló javaslatok jelentős részben a termékek diverzifikációját befolyásolnák. A diverzifikáció tiltása viszont a fejlődés és a fogyasztói jólét akadályá lehet.

KÖVETKEZTETÉSEK

A korlátozott racionalitás hátrányainak kiiktatására tett beavatkozási javaslatok háromfélék lehetnek:

1. tiltás (hagyományos paternalista megközelítés, a szabályozó úgy gondolja, el tudja dönteni, hogy mi az, ami rossz);
2. bökdösés (*nudging*) [ilyenkor rásegítik a helyes döntésre a fogyasztókat (libertárius paternalizmus, lásd *Sunstein–Thaler* [2008]) – lényegében feltételezik, hogy a szabályozó tudja, mi a helyes döntés az emberek többsége számára, amire rásegíti őket, de megengedi, hogy egyeseknek eltérjen az ízlése, és racionálisan másképpen dönthessenek];
3. javítás (*debiasing*) (a döntéshozó segítséget kap abban, hogy a céljainak leginkább megfelelő döntést hozzon, ez „mély” beavatkozást igényel az emberek döntési folyamataiba).

A modern evolúciós pszichológia szerint az ember olyan pszichológiai mechanizmusokkal rendelkezik, amelyek az evolúció során bizonyos feladatok megoldására specializáltan alakultak ki. Az agy és az idegrendszer igyekszik adaptálódni az új feladatokhoz. Ez nem lehet tökéletesen sikeres, de javítható, a mechanizmusok megértése hozzásegíthet eredményesebb boldogulásunkhoz.

A pszichológiai szakirodalom a kognitív torzításokat három csoportba osztja, annak megfelelően, hogy milyen pszichológiai mechanizmussal vannak kapcsolatban (*Larrick* [2004]).

Az első csoportba a pszichofizikai hibákat sorolják, ahol automatikus, tudattalan mechanizmusok problémájáról van szó. Agyunk, idegrendszerünk „nemlineárisan” transzformálja az impulzusokat, s ez vezet a tanulmányunkban említett olyan jelenségekhez, mint az alapértelmezés-hatás, a preferenciák megfordulása (inkonzisztencia) vagy a valószínűségek alul- és felülbecslése.

A második csoportba az asszociációs problémák tartoznak, amelyek szintén a nem tudatos agyműködés szférájába tartoznak. Esetünkben ez például abban nyilvánul meg, hogy a döntéshozók bizonyos attribútumoknak túlzott fontosságot tulajdonítanak, és elhanyagolnak másokat.

A harmadik csoportba tartoznak a tudatos szférában jelen levő szabályok és stratégiák, amelyeket időnként tévesen alkalmazunk. Az inputok hibás kombinációjának foghatjuk fel ezeket a problémákat.

Kérdés, hogy mit és hogyan lehet javítani. Az első számunkra fontos megállapítás az, hogy – a közgazdászok hagyományos intuíciójával ellentétben – az ösztönzők nemigen javítanak a helyzeten, mivel az automatizmusok esetén az ösztönzők nem vagy csak kevéssé működnek. Az ösztönzőknek legfeljebb a harmadik csoportba tartozó esetekben lehet szerepük, amikor hibásan teszünk tudatos erőfeszítéseket valamely probléma megoldására. Itt viszont gyakran az a probléma, hogy az emberek fiziológiailag nem rendelkeznek a célnak megfelelő stratégiával, és az sem biztos, hogy ezt tanítani lehet. Például a valószínűségek torzítatlan becslésére bonyolult esetekben még modern matematikai eszköztár segítségével sincs feltétlenül mód. A kognitív képességek javításának egyik leghasznosabb módja az, hogy elsajátítjuk a helyes reprezentációt, a problémát jól fogalmazzuk meg. Gyakran javítható a döntések minősége azzal is, ha „opponenst” kérünk fel, vizsgálja felül (támadja meg) eredeti hipotézisünket, segítsen ellenérveket gyűjteni döntési elképzeléseinkkel szemben.

Az elmondottak fényében miként tekinthetünk a fenti szabályozási javaslatokra?

1. A javaslatok egy része arra vonatkozik, hogy milyen árukat (szerződéseket) tekintsünk rossznak (divatos szóval toxikusnak), amelynek kínálatától ugyanúgy el kellene tiltani a piacot, mint a mérgező anyagokat tartalmazó gyermekjátékok kínálatától. Idetartozhatnak például a korai visszafizetési büntetések, vagy a bevezető kedvezményes kamatok. Ez nyilvánvalóan az 1. típusú szabályozáshoz (tiltás) tartozik.
2. A másik része a javaslatoknak az információnyilvánosság új értelmezése. Ez leginkább 3. típusú beavatkozás (javítás). A kötelező banki hitelminősítés javaslata megfelelőnek tűnik ugyan, de még nincsenek ezzel kapcsolatos tapasztalatok. Legtöbbet azzal lehetne elérni, hogy a hitelfelvételi probléma jó reprezentációjára készítsük a hitelezőket, de ennek mikéntjéhez még sok kutatómunkára van szükség.
3. A harmadik javaslatcsoport a marketing, a közvetítők tevékenységére irányul (2. típusú szabályozás). A jogi felelősség kérdése, a brókerek státusának megváltoztatása inkább hagyományos paternalizmusnak vagy pedig közvetett bökdősésnek tekinthető. Ezek a megoldások a preferenciák befolyásolhatóságát, a jövőbeli kockázatok és a preferenciák előrelátásának problémáit adottnak és megváltoztathatatatlannak tekintik. Ezen a területen a nagyon finom szabályozás szinte lehetetlen,

nyilvánvalóan nem lehet részleteiben előírni az ügynöki tevékenységet. Bizonyos tiltások azonban mégis lehetségesek, illetve az utólagos jogi felelősség elve elretenthet bizonyos magatartásoktól.

4. A negyedik javaslatcsoport olyan nem profitérdekelt szereplők bekapcsolását jelenti, akik szintén közvetve bökdösést végeznek, de ez felfogható hosszú távon javításszerű megoldásként is.

Nem szabad megfeledkeznünk a szabályozók hibáiról sem. A *Lacko–Pappalardo* [2004] cikk fent említett kísérlete jól illusztrálja, hogy korlátozottan racionális szabályozók együttesen a fogyasztók kognitív hibáival még több kárt okozhatnak. Mint *Rosch* [2010] megjegyzi, a viselkedés-közgazdaságtan alkalmazása azért nehéz, mert nem jellemzi a hagyományos közgazdasági megközelítés egyszerűségének a varázsa. A hagyományos elmélet gyakran nagyon egyszerű elvekre vezeti vissza a beavatkozás indokait, például hogy a nem tökéletes verseny eltérít a társadalmi optimumtól. Az információs aszimmetria és az externáliák figyelembevételével ez a következtetés persze sokat finomodott, de a tökéletes verseny ideálja mindig olyan kályha volt, amihez vissza lehetett térni. Ilyen egyszerű elv nincs a modern pszichológia alapjain épülő közgazdaságtanban, jelentős részben a szabályozóknak is az ösztöneikre vagy társadalmi preferenciáikra kell hallgatniuk. Valójában a szabályozók eddig is azt tették, a tudatosság ebben a tekintetben talán nem fog ártani.

Nagyon sok kutatásra és konkrét tapasztalatra van szükség ahhoz, hogy a javasolt újfajta beavatkozások hatásait megértsük. Hiba lenne csak a laboratóriumi kísérletek eredményeire hagyatkozni. Ahogyan az *in vitro* reakciók és az üzemi megvalósítás között jelentős különbségek lehetnek, ez igaz a döntéseinkre is. A pszichológiai kísérletek általában zárt világban zajló kísérletek, ahol a kísérleti alanyoknak olyan jól körülhatárolható döntési problémákkal kell megküzdeniük, amelyeknek létezik megoldásuk, amelyeket a kísérletező megismerhet, és így összevetheti egymással a kísérleti alanyok viselkedését. Az életszerű döntések azonban általában nem ilyenek.

A való életre alkalmazás járhat látszólag kudarcokkal. Ezt a beavatkozást ellenzők is igyekeznek kihasználni. A viselkedés-közgazdaságtan művelői ugyanis sokáig „ostorozták” az embereket azért, mert nem hajlandók magas átlagos hozamú részvényeket vásárolni. Akik a viselkedés-gazdaságtan szerint a 2000-es évek elején „túlságosan” óvatosak voltak, azok a részvényhozamok nagy zuhanásakor hirtelen „prudens” befektetőnek bizonyultak (lásd *Posner* [2009]). Nemcsak az eladósodási döntéseink bizonyulhatnak „rossznak”, hanem a megtakarítási döntések is. Egyike a legnagyobb kognitív hibáknak az, ha az eredményekből következtetünk a döntések minőségére.

IRODALOM

- AGARWAL, S.–DRISCOLL, J. C.–GABAIX, X.–LAIBSON, D. [2008]: Learning in the Credit Card Market. NBER Working Papers, 13822, National Bureau of Economic Research, Inc. <http://www.nber.org/papers/w13822.pdf>.
- AUSUBEL, L. [1999]: Adverse Selection in the Credit Card Market. Working Paper, University of Maryland, kézirat.
- BARR, M. S.–MULLAINATHAN, S.–SHAFIR, E. [2008]: Behaviorally Informed Home Mortgage Credit Regulation. Joint Center for Housing Studies Harvard University, UCC08-12. http://www.jchs.harvard.edu/sites/jchs.harvard.edu/files/ucc08-12_barr_mullainathan_shafir.pdf.
- BERTRAND, M.–KARLIN, D.–MULLAINATHAN, S.–SHAFIR, E.–ZINMAN, J. [2005]: What's Psychology Worth? A Field Experiment in Consumer Credit Market. Yale University Economic Growth Center, Discussion Paper 918.
- BESHEARS, J.–CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2006]: The Importance of Default Options for Retirement Savings Outcomes: Evidence from the United States. NBER Working Paper, 12009. <http://www.nber.org/papers/w12009>.
- CAMERER, C. F.–LOEWENSTEIN, G.–RABIN, M. (szerk.) [2004]: Advances in behavioral economics. Princeton University Press, Princeton.
- CARR, J. [2007]: Responding to the Foreclosure Crisis. Housing Policy Debate, Vol. 18. No. 4. 837–860. o. http://www.duffandphelps.com/SiteCollectionDocuments/Housing_Policy_Debate.pdf.
- CARTWRIGHT, P. [1999]: Consumer Protection in Financial Services: Putting the Law in Context. Megjelent: *Cartwright, P.* (szerk.): Consumer Protection in Financial Services. Kluwer, London.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2005a]: \$100 Bills on the Sidewalk: Suboptimal Saving in 401(k) Plans. NBER Working Paper, No. 11554.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2005b]: Are Education and Empowerment Enough? Under-Diversification in 401(k) Plans” Brookings Papers on Economic Activity, 2.
- CHOI, J. J.–LAIBSON, D.–MADRIAN, B. C. [2007]: The flypaper effect in individual investor asset allocation. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 13656.
- CICCHETTI, C. J.–DUBIN–J. A. [1994]: A Microeconomic Analysis of Risk Aversion and the Decision to Self-Insure. The Journal of Political Economy, Vol. 102. No. 1. 169–186. o.
- COHEN, A.–EINAV, L. [2005]: Estimating Risk Preferences from Deductible Choice. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 11461. <http://www.nber.org/papers/w11461.pdf>.
- CUTLER, D.–ZECKHAUSER, R. [2004]: Extending the Theory to Meet the Practice of Insurance. Harvard University Working Paper, http://economics.harvard.edu/faculty/cutler/files/cutler_zeckhauser_theory_and_practice_of_insurance.pdf.
- ESSENE, R.–APGAR, W. [2007]: Understanding Mortgage Market Behavior: Creating Good Mortgage Options for All Americans. Joint Center for Housing Studies, Harvard University, április 25. http://www.jchs.harvard.edu/sites/jchs.harvard.edu/files/mm07-1_mortgage_market_behavior.pdf.

- FRIEDRICH, H. [2010]: Consumer Credit Behavior in Times of Crisis: A Natural Experiment, Master Thesis, University of Maastricht, School of Business and Economics, <http://arno.unimaas.nl/show.cgi?fid=20178>.
- GERARDI, K.–GOETTE, L.–MEIER, S. [2010]: Financial Literacy and Subprime Mortgage Delinquency: Evidence from a Survey Matched to Administrative Data. Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper, 10.
- GIGERENZER, G.–SELTEN, R. (szerk.) [2002]: Bounded Rationality: The Adaptive Toolbox. The MIT Press, Cambridge, MA.–London.
- GUTTENTAG, J. [2000]: Another View of Predatory Lending. Wharton, Working Paper, Wharton Financial Institutions Center, <http://fic.wharton.upenn.edu/fic/papers/01/0123.pdf>.
- KUNREUTHER, H. [1996]: Mitigating Disaster Losses through Insurance. Journal of Risk and Uncertainty, Vol. 12. No. 2–3. 171–187. o.
- LACKO, J. M.–PAPPALARDO, J. K. [2004]: The Effect of Mortgage Broker Compensation Disclosures on Consumers and Competition: A Controlled Experiment. Federal Trade Commission Bureau of Economics Staff Report, <http://www.ftc.gov/os/2004/01/030123mortgagefullrpt.pdf>.
- LARRICK, R. P. [2004]: Debiasing. Megjelent: *Koehler, D. J.–Harvey, N.*: Blackwell Handbook of Judgment and Decision Making. Blackwell Publishing Ltd, Malden, MA.–Oxford, Egyesült Királyság, 16. fejezet, 316–338. o.
- MADRIAN, B. C.–SHEA, D. F. [2001]: The Power of Suggestion: Inertia in 401(k) Participation and Savings Behavior. Quarterly Journal of Economics, Vol. 116. No. 4. 1149–1187. o.
- MCAULEY, I. [2010]: When Does Behavioural Economics Really Matter? Behavioural Economics stream at Australian Economic Forum, <http://www.home.netspeed.com.au/mcau/academic/confs/bepolicy.pdf>.
- MCCOY, P. A. [2005]: A Behavioral Analysis of Predatory Lending. Akron Law Review, Vol. 38. No. 4. 725–739. o. <http://www.uakron.edu/law/lawreview/v38/docs/McCoy384.pdf>
- MCCOY, P. A. [2006]: Rethinking Disclosure in a World of Risk-Based Pricing. Harvard Journal on Legislation, Vol. 44. No. 1. 123–166. o.
- POSNER, R. A. [2009]: Treating Financial Consumers as Consenting Adults. The Wall Street Journal, július 22.
- ROSCH, T. J. [2010]: Managing Irrationality: Some Observations on Behavioral Economics and the Creation of the Consumer Financial Protection Agency. Federal Trade Commission Conference on the Regulation of Consumer Financial Products, New York, január 6. <http://www.ftc.gov/speeches/rosch/100106financial-products.pdf>.
- SAMUELSON, W.–ZECKHAUSER, R. [1988]: Status Quo Bias in Decision Making. Journal of Risk and Uncertainty, 1. 7–59. o. <http://www.hks.harvard.edu/fs/rzeckhau/SQBDM.pdf>.
- SCHLOEMER, E.–LI, W.–ERNST, K.–KEES, K. [2006]: Losing Ground: Foreclosures in the Subprime Market and Their Cost to Homeowners. Center for Responsible Lending. <http://www.responsiblelending.org/mortgage-lending/research-analysis/foreclosure-paper-report-2-17.pdf>.
- STANGO, V.–ZINMAN, J. [2005]: How a Cognitive Bias Shapes Competition: Evidence from Consumer Credit Markets. Dartmouth College, Working Papers.
- STATEN, M. [2005]: The New HMDA Pricing Data: What Can They Tell Us About Pricing. United States House of Representatives Committee on Financial Services Subcommittee

- on Financial Institutions and Consumer Credit. <http://www.aba.com/aba/documents/press/StatenHMDA.pdf>.
- SUNSTEIN, C.–THALER, R. [2008]: *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness*. Yale University Press, New Haven–London.
- SYDNOR, J. [2006]: *Sweating the Small Stuff: The Demand for Low Deductibles in Homeowner's Insurance*. Kézirat.
- SYDNOR, J. [2006]: *Sweating the Small Stuff: Risk Aversion in Home Insurance*. Applied Economics Workshop, május 20. <http://faculty.chicagobooth.edu/workshops/AppliedEcon/archive/pdf/May%2020%20Justin%20Sydnor.pdf>.
- WHITAKER, S. [2010]: *A Conference on Consumer Protection*. The Federal Reserve Bank of Cleveland, Policy Discussion Paper, No. 29. <http://www.clevelandfed.org/research/policydis/pdp29.pdf>.
- WOODWARD, S.–HALL, R. E. [2010]: *Diagnosing Consumer Confusion and Sub-Optimal Shopping Effort: Theory and Mortgage Market Evidence*. National Bureau Of Economic Research, Working Paper, 16007. <http://www.nber.org/papers/w16007.pdf>.