

Константин
Сонин

ВЕДОМОСТИ
ЭКОНОМИКА И БИЗНЕС
РЕКОМЕНДУЮТ

УРОКИ ЭКОНОМИКИ SONIN.RU

Курс в онлайн-формате

Расскажет профессиональные экономические
секреты успеха, чего стоит бояться

Материалы для

интервью

Всегда стоит использовать самые
актуальные данные и материалы,
которые не собираются исчезнуть

Почему важно быть экономистом?

Неэффективность государственного
управления не может игнорировать

Делать предсказания

Безопасно ли это может быть
бизнесу и экономике?

Роль денег в экономике

В дискуссии о будущем экономики
лучшие новости для экономики



Что дает экономисты
на рынке труда и для
бизнеса, на какие
навыки, какие не
нужны? — ответы
на эти вопросы
на сайте SONIN.RU

АЛТИНА БИЗНЕС БУКС



Константин Сонин

Sonin.ru: Уроки экономики

Текст предоставлен издательством
http://www.litres.ru/pages/biblio_book/?art=4243275
Сонин.ру: Уроки экономики: Юнайтед Пресс; Москва; 2011
ISBN 978-5-904522-77-3

Аннотация

Книга известного – не только на Родине, но и за ее пределами – российского экономиста Константина Сонины «Sonin.ru. Уроки экономики» – это увлекательный путеводитель по всем областям экономической науки. Она напрочь рушит сложившийся у большинства стереотип, согласно которому экономика – это имеющее мало общего с реальной жизнью людей крючкотворство, сухие формулы и замученные очкарики. Оказывается, экономисты могут помочь нам понять, почему при пенальти вратарь кидается не в тот угол; как война между Англией и Францией привела к появлению портвейна; так ли уж мудро «соломоново решение»; зачем строить газопровод, если газа для него все равно нет.

Познакомившись с книгой «Sonin.ru», читатель откроет, что экономисты – далеко не всегда витающие в облаках зануды, а напротив, веселые люди, чей профессиональный интерес касается всего, что происходит вокруг них.

Содержание

Введение	6
Благодарности	8
Глава 1. Микроэкономика	9
Урок № 1	10
Продавцы будущего	10
Игра на смерть	12
Тень Сороса	13
Куда смотрят финансисты?	15
Урок № 2	16
«Здоровья не купишь». А ума?	16
Тоска по идеалу	17
Лучше с умным потерять, чем с дураком найти	18
Урок № 3	21
Нужная степень риска	21
Конец ознакомительного фрагмента.	22

Константин Сонин

Сонин.ru: Уроки экономики

Если Вы хотите знать, что такое современная экономика, и при этом у вас мало времени на чтение обильной литературы и поиски в интернете, к тому же вы не так хорошо знаете английский, возьмите книгу Константина Сонины – коротко, точно и увлекательно о самом важном.

Особо рекомендую политикам, которые недостаточно компетентны, а таких у нас большинство из тех, кого ещё можно считать политиками. Из урока № 11 они могут узнать, почему правителям нельзя засиживаться на руководящих постах. Причём, это научно доказано.

Хорошая книга! Советую.

Евгений Ясин,

научный руководитель Высшей школы экономики

Константин Сонин – крупнейший специалист в нашей стране в области политической экономики, в современном понимании этой дисциплины. Его научные работы опубликованы в лучших международных научных журналах по экономике и политической науке. Он уже оставил заметный след в развитии научной мысли и его текущие исследования позволяют надеяться на важное и интересное продолжение. <<Уроки Экономики>> несомненно

представляет интерес для широкого круга читателей, интересующихся тем, как устроен окружающий мир поскольку эта книга – это системный взгляд умного и глубокого ученого на насущные проблемы в политике и экономике.

Екатерина Журавская,

профессор Paris School of Economics и Российской экономической школы

Konstantin Sonin is one of the top economists in Russia today. He is also an engaging writer on economic matters. The general reader will learn a great deal from this book – and enjoy himself in the process.

Один из ведущих экономистов современной России – Константин Сонин пишет об экономике увлекательно. Даже неподготовленный читатель прочтет его книгу с удовольствием и узнает много нового.

Эрик Маскин,

Нобелевский лауреат 2007 года, Institute for Advanced Study, Princeton

Sonin's book is a wonderful introduction to many new and exciting ideas in economics. It is practical, current, and accessible. Anyone from a professional economist to a beginning student would learn from reading it.

Книга Сонины – увлекательное путешествие в мир новых экономических идей. Книга посвящена современному состоянию науки, но при этом изложена доступным языком и полна конкретных примеров. Она даст пищу уму как профессиональному экономисту, так и студенту.

Андрей Шлейфер,

профессор Гарвардского университета

В наше время тотального распространения телевидения, Интернета и прочих СМИ все вроде бы представляют, что такое экономика и чем занимаются экономисты. А многие думают, что экономисты просто превращают рациональные, в большинстве своём очевидные, вещи в наукообразные термины. Сонинские уроки мастерски разбивают этот миф вдребезги. Разбивают красиво, понятно и, пожалуй, безоговорочно. А главное, эти уроки

показывают своеобразную тонкость экономической науки, неочевидность, а порой и парадоксальность её выводов. Достаточно почитать раздел о дизайне механизмов. А читать легко, и надеюсь не только экономически подкованным гражданам.

В.Л.Макаров,
академик РАН, директор ЦЭМИ РАН

Почти все бойко пишущие и говорящие люди, которых в телевизоре, газетах и журналах называют экономистами, – в лучшем случае публицисты, в худшем – шарлатаны. Экономисты не умеют писать и говорить понятно, скажу вам как редактор с большим стажем. Константин Сонин – одно из четырех известных мне исключений; остальные три пишут по-английски. Сонин 1) знает, о чем говорит и 2) излагает то, что знает, так прозрачно, а часто и вовсе красиво, что можно принять его за публициста. Но не делайте этой ошибки: то, что вы найдете в этой книге, – наука во всей красе, наука, выполняющая свою главную миссию – объяснять мир простым смертным.

Леонид Беришдский,
главный редактор Slon.ru,
редакционный директор издательства «ЭКМО»

Эта книга – российская «Фрикономика» и «Суперфрикономика» в одном флаконе. Так же, как и книги Левитта, «Уроки экономики» показывают, что современная экономическая наука давно вышла за рамки учебника первого курса и позволяет анализировать интересные вопросы – даже не имеющие, на первый взгляд, к экономике отношения. Но в отличие от «Фрикономики», она написана российским экономистом для российской аудитории – и рассказывает именно о тех темах, которые в первую очередь интересны нашему читателю.

Сергей Гурьев,
ректор Российской экономической школы

Введение

Мировой финансовый кризис заставил интересоваться экономикой даже тех, кому в обычные времена это не пришло бы в голову. Точно так же нормальный человек не слишком увлекается просмотром медицинских сайтов в Интернете, пока он здоров.

Эта книжка – не учебник экономики. Каждый «урок» – это обсуждение вопроса, взятого из жизни или домашних разговоров, со страниц газет и журналов, экрана телевизора и т. п. Часть вопросов была задана моими школьниками, не так много знающими об окружающем мире, часть – ведущими и слушателями на «Эхе Москвы», РСН, РБК, на публичных лекциях Polit.Ru и выступлениях в российских университетах. На многие вопросы у экономистов есть готовые ответы, пусть и не всегда окончательные. Экономическая наука знает ответ далеко не на все вопросы – так же как врачи умеют лечить не все болезни. И тем не менее вряд ли кому придет в голову утверждать, что современная медицина ни на что не годна.

Аналогия между экономикой и врачебной наукой вообще очень плодотворна. Как в медицине есть чистые теоретики (лабораторные и фармацевтические исследователи) и есть лечащие врачи, пользующиеся плодами их работы, так и в экономике есть аналитики и практики, исследователи и деятели, применяющие плоды исследований в жизни. И подобно тому, как современный студент медицинского вуза узнаёт на первом курсе больше, чем знали Гиппократ и Авиценна, «топ-медики» своих эпох, так первый же курс экономики содержит огромное количество идей, для формирования которых потребовался экономический опыт десятков правительств и миллионов людей в течение многих столетий.

Как и у медиков, у профессиональных экономистов есть конкуренты в борьбе за общественное мнение. Посмотрите страницы газет – сколько шарлатанов предлагают свои услуги по лечению любых, даже самых тяжелых заболеваний и сколько людей лечится у этих шарлатанов. Точно так же обстоит дело с разными экономическими «гуру» – то, что их теории часто противоречивы и не подкреплены никаким систематическим анализом реальных данных, ничуть не снижает их привлекательности в глазах публики.

Все «уроки», изложенные в этой книжке, какими бы жизненными они ни были, опираются на теоретические исследования и экономический опыт. В каждой главе приведены ссылки на статьи, опубликованные в академических журналах. Отличие научных работ от вольной эссеистики состоит в том, что высказанные там утверждения, во-первых, логически непротиворечивы – именно поэтому экономисты строят математические модели – и, во-вторых, эти утверждения можно проверить, анализируя реальные данные.

Когда я занимаюсь своей основной работой, научной, я делаю именно это. Придумываю модели, которые позволяют представить сложный мир в настолько простом виде, что этот простой мир можно анализировать и делать из анализа какие-то выводы. Пытаюсь проверить, насколько хорошо эти выводы согласуются с реальными данными. Если плохо согласуются, то пытаюсь разобраться – что неправильно в модели. Если хорошо, то пытаюсь опубликовать статью в научном журнале – это трудно, потому что периодики, которую читают все ученые-экономисты в мире, мало, а хороших работ – много, и редакторы крайне придирчивы.

Тем же занимаются мои коллеги по Российской экономической школе, вузу, в котором я работаю. Один пытается понять, как должен быть устроен онлайн-аукцион, чтобы продавец не обманул покупателя, делая свои собственные ставки. Другая исследует вопрос о том, что было бы, если бы миллионы россиян не оказались, по историческим причинам, расселены куда севернее, чем они поселились бы по своей воле. Третьи изучают влияние характеристик российских регионов на последствия проводимой губернаторами политики.

Без таких исследований как узнать, был ли успех какого-то мероприятия – аукциона на квоты на вылов рыбы, программы миграции или поддержки малого бизнеса в регионе – плодом усилий или же это просто стечение обстоятельств?

Эти вопросы – лишь капля в огромном море вопросов, которыми занимаются современные ученые-экономисты. Правда ли, что если генеральный директор фирмы купил роскошную яхту, то акции фирмы в будущем подорожают? Правда ли, что если страна вкладывает значительную долю бюджета в научно-технические разработки, то благосостояние растет быстрее? Чтобы ответить на эти и другие вопросы, нужно, во-первых, собрать множество данных о происходящем в экономической жизни, во-вторых, иметь хорошую теорию – какое-то логичное объяснение происходящего и, наконец, проверить, соответствуют ли новые данные и факты выдвинутой теории. На статьи, в которых эта работа проделана – данные собраны, теория сформулирована и протестирована, – и опирается эта книга.

Благодарности

Эта книга не могла бы быть написана, если бы не усилия многих людей, которым я очень обязан. Максим Трудолюбов, редактор отдела «Комментарии» в газете «Ведомости», сделал меня публицистом, Леонид Бершидский пригласил в журнал SmartMoney, а Владимир Федорин был заказчиком и первым редактором большей части текстов, которые впервые появились в этом журнале (часть из них редактировал Андрей Литвинов). Елена Евграфова была терпеливым и вдохновляющим издателем, а Алексей Васильев, Георгий Дерлугьян, Марина Додлова, Михаил Брауде-Золотарев, Михаил Сонин и Тимур Туганбаев героически прочли текст целиком и сделали массу ценных замечаний. За отдельные, но от этого не менее драгоценные замечания я благодарен Виктору Агроскину, Александру Баринову, Михаилу Богуславскому, Сергею Вакуленко, Рубену Ениколопову, Сергею Измалкову, Станиславу Коленикову, Татьяне Михайловой, Марии Петровой, Сергею Попову, Андрею Симонову, Сергею Степанову и Марии Юдкевич.

Я особенно благодарен моим постоянным соавторам по научной работе – Георгию Егорову, Дарону Асемоглу, Екатерине Журавской, Сергею Гуриеву, Скотту Гельбаху и Ирине Хованской – за то, что их самоотверженный труд над нашими совместными академическими проектами оставлял мне время для занятий экономической публицистикой. Большая часть того, что написано в этой книге, и, уж конечно, большая часть моих взглядов на экономические и политические проб-

лемы связаны с моей и, значит, нашей совместной научной работой, так что и здесь они являются моими соавторами. Не меньшую благодарность я испытываю к моим коллегам по Российской экономической школе и ЦЭФИРу, Высшей школе экономики, Школе управления Келлог Северо-Западного университета в Чикаго и средней школе № 57 в Москве. Без вопросов, которые задавали мне школьники на уроках экономики, этой книги, наверное, не было бы вовсе. Без комментариев коллег книга была бы намного хуже. Конечно, все огрехи и неточности, которые в книге есть, только на моей совести.

Как ни важны вопросы школьников и студентов и комментарии коллег по работе и посетителей моего блога, есть нечто более важное для автора. Без повседневной мужественной и энергичной поддержки моей семьи – Сауле, Максима и Полины – не то что написание книги, мое существование было бы просто невозможным.

Глава 1. Микроэкономика

Это только кажется, что самое важное в экономике – товары, услуги и деньги. Самое важное – это информация. Именно она стоит очень дорого. Как раз ради того, чтобы информации было больше, и существуют рынки, на которых продаются и покупаются товары и услуги. Недаром современную микроэкономику называют экономической теорией информации.

Потребитель никогда не купит нужный ему товар, если не узнает, где и как его можно купить. Производитель не станет его изготавливать, если не будет уверен, что найдется покупатель, который его приобретет. Банк не даст предпринимателю денег, если не будет знать, что фирма способна произвести товар, продать его покупателю и вернуть банку деньги. Каждый экономический субъект обладает какими-то сведениями – прежде всего о себе самом, о своих вкусах, интересах и возможностях. Однако информации у всех становится во много раз больше, когда субъекты начинают взаимодействие – производят и потребляют, продают и покупают, меняются или даже, посмотрев друг на друга, расходятся, оставшись при своем.

Эффективные рынки организованы так, чтобы каждая транзакция выявляла максимум информации. Потребитель делает покупки – и продавец, а через него и производитель товара узнаёт, что этот потребитель предпочитает масло в упаковках по двести, а не по четыреста граммов. Получив информацию о миллионах совершенных покупок, фирма-производитель узнаёт, что ей производить, а торговая сеть – с какими поставщиками лучше иметь дело. Автомобилист выбирает страховку на большую сумму – и страховая компания понимает, что он рискованно водит машину. Миллионы людей ежедневно покупают газеты и журналы, анализируя журналистам – о чем писать, издателям – каких журналистов нанимать, а рекламодателям – в каких изданиях размещать свои объявления.

Иногда рынок, который помогал бы выявлять информацию, организовать совсем не просто. В одних случаях проблема в том, что его участники действуют не рационально, а в других – что их часть не заинтересована в том, чтобы информация выявлялась. Как узнать, кто из претендентов на государственную собственность при ее приватизации сможет извлечь из нее наибольшую прибыль? Как сделать так, чтобы эта собственность попала к нему, даже если у его соперников больше денег на ее покупку? Можно ли точно предсказать, кто победит на ближайших президентских или парламентских выборах? О том, как устроены рынки, которые выявляют информацию, помогающую ответить на эти вопросы, рассказывается в этой главе.

Урок № 1

Игра в политику на деньги

Рынки предсказывают политические события лучше, чем социологи

Политические обозреватели ничего не понимают? Телеканалы куплены, а журналисты не способны сложить два и два? Тот, кто уверен, что на месте «говорящих голов», получающих миллионы за ежедневные комментарии на тему предстоящих выборов по всему миру, он мог бы делать прогнозы точнее, вполне может заработать на своей прозорливости. Вместо того чтобы спорить с соседом или возмущаться ограниченностью или ангажированностью эксперта, можно пойти на сайт www.intrade.com и поставить деньги на тот исход выборов, который вы считаете наиболее вероятным.

Рынок политических предсказаний предоставляет любому возможность проверить свои аналитические способности и заработать реальные деньги. Это самый простой рынок на свете: правила определены четко, операции проводятся быстро, и нет никаких сомнений в качестве товара, который продается и покупается на нем. Кроме того, он обладает еще одним замечательным качеством. Цены на торгуемые здесь объекты – небольшие «куски информации» – действительно многое говорят о будущем. Они предсказывают исход выборов точнее, чем опросы социологов.

У рынка политических прогнозов долгая история. Начиная с далекого 1880 года в Нью-Йорке можно было делать ставки на то, кто из кандидатов в президенты наберет наибольшее число голосов. И только один раз такой прогноз – цена, складывавшаяся на рынке, – не совпал с реальным результатом выборов. Тогда, в 1916 году, после закрытия избирательных участков казалось, что президент-демократ Вудро Вильсон проиграл республиканцу Чарльзу Хьюзу, но к утру оказалось, что исход дела в пользу Вильсона решили 3773 голоса в Калифорнии и 54 – в Нью-Хэмпшире.

В 1944 году торги политическими пророчествами в Нью-Йорке запретили в угаре борьбы с азартными играми, но со временем открылись новые рынки. Распространение Интернета сделало их еще более доступными.

Продавцы будущего

Как торгуют предсказаниями? На любом рынке предсказаний, как правило, торгуется один тип контракта – обязательство выплатить какую-то сумму в случае, если произойдет какое-то событие. Например, 1 доллар, если в определенный день пойдет дождь. Или – если «Манчестер Юнайтед» победит «Барселону» в финале Лиги чемпионов. Или... Да спорить можно о чем угодно, лишь бы возможно было точно определить – произошло событие или нет, и лишь бы нашлись желающие держать пари – люди, которые оценивают вероятность этого события по-разному. На рынке предсказаний каждый может быть и продавцом, и покупателем.

Если вы уверены в победе, скажем, республиканцев на выборах в американский конгресс с вероятностью в 60 процентов (и, значит, шансы демократов на победу вы оцениваете в 40 процентов), то можно выставить на продажу обязательство заплатить 1 доллар в случае победы демократов по цене 0,43 доллара. Продавцу имеет смысл назначать цену чуть выше той вероятности, с которой, как он считает, ему придется выплачивать 1 доллар. Чему равен ожидаемый доход продавца, если он продал контракт-обязательство за 43 цента? Нужно из полученных 0,43 доллара вычесть 1 доллар, который придется отдать в случае победы демократов, умноженный на 0,4 (мы же считаем, что шансы демократов – 40 процентов). $\$0,43 -$

$\$1 \times 0,4 = \$0,03$ – какая-никакая, а прибыль. Если продать сто таких контрактов, можно ожидать суммарного дохода в 3 доллара. Если продать миллион контрактов, то в 30 тысяч.

А кому выгодно такой контракт купить? Каждому, кто считает эту оценку шансов демократов заниженной. Если, например, кто-то предполагает, что вероятность победы демократов составляет 55 процентов, то он, конечно, захочет купить контракт, прода-

ющийся за 0,43 доллара. С вероятностью 55 процентов, думает он, я получу 1 доллар, то есть мой ожидаемый выигрыш, с учетом вероятности, будет равен 0,55 доллара. Если контракт продается за 43 цента, ожидаемый доход – $55 - 43 = 12$ центов на каждый купленный контракт.

При каждом заключенном пари средняя цена контракта немножко меняется. Если до прихода нового покупателя нижняя цена предложения была, например, 0,52 доллара за контракт, то после того, как покупатель приобрел этот контракт, она могла только вырасти. Теперь нижней ценой стала та, которая до этого была второй снизу. Следя за этим показателем, можно узнавать, с какими ожиданиями – то есть с какими оценками вероятности – пришли на рынок новые участники. Цена сделок идет вверх – значит, все больше покупателей считают, что вероятность того, что им заплатят по контракту, растет. Падает – значит, все больше продавцов полагают, что расплачиваться по контракту, скорее всего, не придется.

Если цена делает резкий скачок, то не исключено, что появился инсайдер – некто, имеющий недоступные другим сведения (например, о любовнице одного из кандидатов в президенты или еще не опубликованные данные о росте безработицы) и на основе этой информации оценивающий вероятность исхода выборов не так, как другие игроки. Но после того как инсайдер купит (или продаст, в зависимости от того, что именно он знает) обязательства, цена изменится, и теперь – о, чудо! – в ней будут отражены те сведения, доступ к которым только что был лишь у одного инсайдера.

Именно поэтому рынок так хорошо предсказывает результаты выборов. Возможность заработать на своей осведомленности побуждает инсайдеров использовать ее, и постепенно вся информация учитывается в цене. Если выставленная кем-то цена слишком высока по сравнению с оценкой вероятности события, которая основана на общедоступной информации, то участники рынка могут получить прибыль, заключив контракт с тем, кто так неосторожен или слишком оптимистичен.

От владельцев «политического казино» – в наше время это просто сайт в Интернете – требуется совсем немного. Они выбирают события, на которые делаются ставки, и объявляют возможные исходы («демократы выиграли», «республиканцы выиграли»). Они не участвуют в торговле: их прибыль получается из небольшой комиссии, которую платят участники каждой сделки. Рынки могут различаться несущественными деталями: например, на Iowa Electronic Market (IEM) единица расчета – обязательство платить 1 доллар, а на Intrade – обязательство выплатить 10 долларов (равны 100 базисным пунктам). Суть, впрочем, одна. Цена отражает вероятность наступления события.

Единственный в Америке рынок, где можно торговать политическими прогнозами, – это знаменитый IEM, Электронный рынок штата Айова, который поддерживается местным университетом. В отличие от рынков ценных бумаг он не регулируется, объем ставок, которые может делать один участник, ограничен 500 долларами, а университет не получает никакой прибыли, кроме бесценного материала о поведении участников на рынке. Точность предсказаний этого рынка довольно высока: хотя он существует менее 20 лет, но на выборах президента США сложившаяся на IEM цена в трех случаях из четырех точнее предсказывала итоговый расклад голосов, чем наиболее совершенные опросы общественного мнения.

Других рынков, на которых участники могут и покупать, и продавать политические предсказания, в Америке нет. Сайт, на котором можно торговать предсказаниями не только об исходе общенациональных избирательных кампаний, но и о результатах выборов в каж-

дом отдельном округе, находится за пределами США. Это связано с тем, что провести границу между политическим казино и обычным практически невозможно, а казино почти во всех американских городах строго запрещены. Тем более удивительно, что три года назад в Америке чуть было не открыли рынок для игры на самом святом – безопасности человеческой жизни.

Игра на смерть

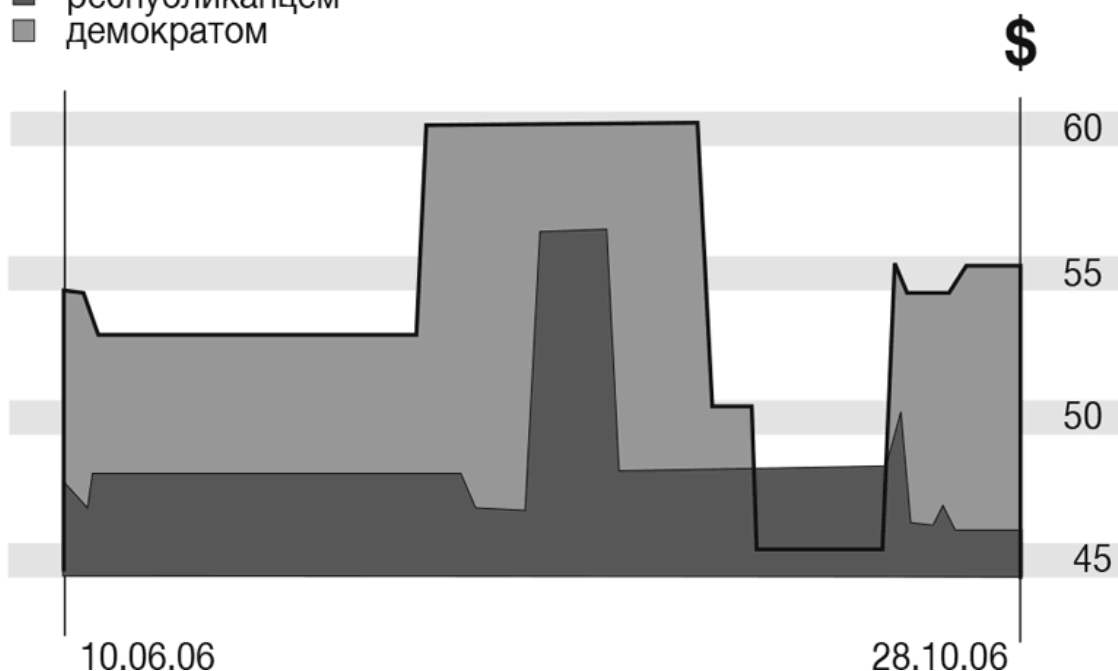
После терактов 11 сентября 2001 года Министерство обороны США предложило оригинальный план: создать биржу ставок на вероятность терактов. То есть такое место, где можно поставить, например, 100 долларов на то, что 1 января в Центральном парке Нью-Йорка взорвется портативная ядерная бомба. Идея состояла в следующем. Больше всего о предстоящих терактах знают, естественно, сами террористы. Подобная биржа предоставила бы им возможность заработать на этой информации – разумеется, при условии, что организаторам удалось бы убедить их в том, что анонимность свято соблюдается. В этом случае шахидаы попытались бы торговать на рынке, используя свои знания – время, место, масштаб теракта. Цена, отражающая вероятность теракта, поползла бы вверх, и можно было бы приводить спецслужбы в полную боевую готовность.

Казалось бы, чем такой рынок лучше выплат вознаграждения за сведения о готовящихся терактах? Тем, что призовая сумма победителей складывается из того, что платят другие участники. Но речь идет не только об экономии государственных средств: выплата вознаграждения информаторам потому и не является распространенным инструментом для предотвращения терактов, что порождает массу ложных сообщений. Ведь, докладывая правоохранительным органам о предстоящем преступлении, человек ничем не рискует. Если его прогноз подтвердится, он получает деньги. Если он и окажется ложным, информатор ничего не теряет – не платит за ошибку из своего кармана. Более того, в этом случае у террористов появляются стимулы – сначала готовить теракт, а потом о нем предупреждать.

КТО ЗАЙМЕТ БЕЛЫЙ ДОМ

Следующий президент США будет...

■ республиканцем
■ демократом



Мотивация авторов проекта «рынка предсказаний терактов» была проста. Раз рынки предсказаний так хорошо работают для выборов, то цена на «теракт такого-то числа в таком-то месте» будет хорошим индикатором реальной его вероятности. Однако замысел так и не прошел проверку боем. После того как о «бесчеловечном» и «аморальном» плане стало известно, у него не нашлось защитников ни среди политического класса, ни в кругах серьезных аналитиков. Не потому, что он плох с точки зрения экономиста. Просто пользу от такого рынка понять сложно, а громко кричать о «бесчеловечности» и «аморальности» легко.

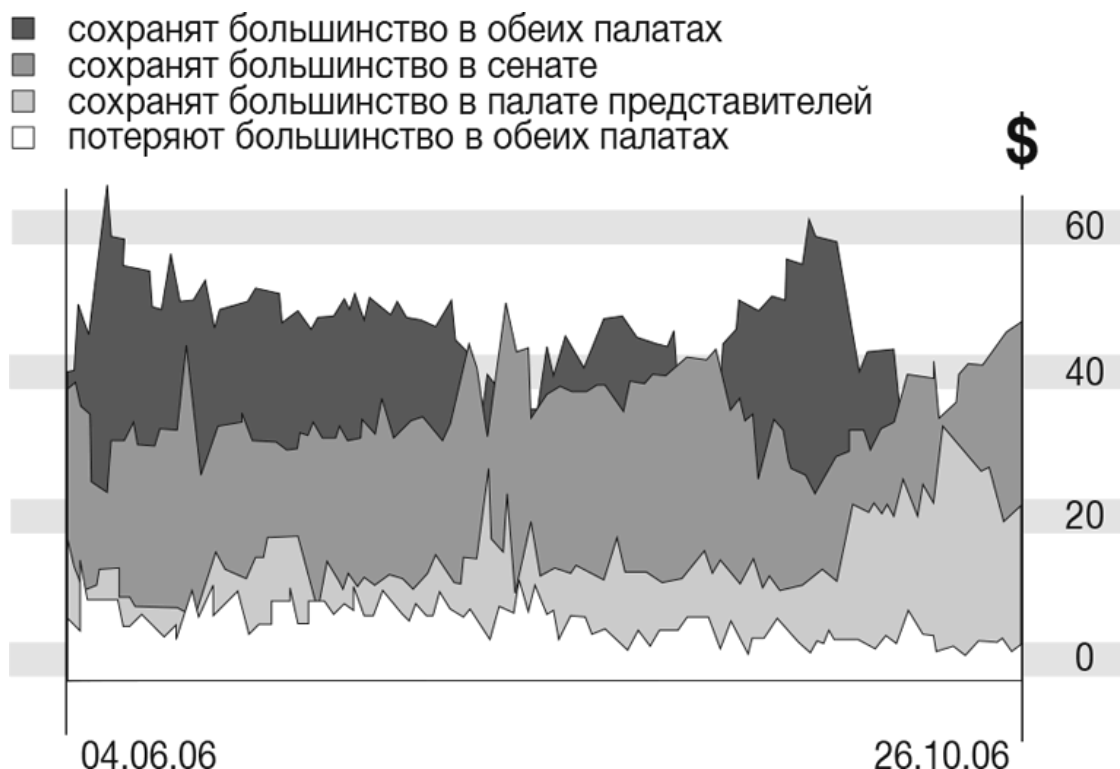
Впрочем, у «биржи терактов» были серьезные аналитические недостатки. Например, инсайдерами для этого рынка являются не только преступники: с появлением биржи желание поиграть на ней может возникнуть и у агентов спецслужб. И, наконец, для террористов деньги – не самая главная мотивация, в отличие от игроков на других рынках. О самом кошмарном сценарии – кто-то манипулирует рынком так, чтобы спецслужбы считали, будто все хорошо, а на самом деле готовит теракт, – никто и не подумал. А зря, потому что, как показала избирательная кампания 2004 года, техническая возможность слегка манипулировать рынком предсказаний существует.

Тень Сороса

В начале октября 2004 года, за месяц до выборов президента США, средняя дневная цена «ставки на Джорджа Буша» плавала в районе 0,54–0,55 доллара за доллар. Рынок считал, что шанс действующего президента на победу над демократическим кандидатом Джоном Керри примерно 55 процентов. На этом же уровне она держалась в первой половине дня в пятницу 15 октября, за две недели до выборов. А в 14.30 вдруг поползла вниз и в течение трех минут снизилась до 0,10 доллара. Выглядело все так, будто какой-то крупный игрок сознательно покупает все контракты, цена которых (вероятность победы Буша) выше нуля.

ПРОИГРАЮТ ЛИ РЕСПУБЛИКАНЦЫ

Ставки на исход промежуточных выборов в США



Компания – владелец площадки потом подтвердила, что и это падение, и три подобные атаки – дело рук одного человека. Даже не имея никакой дополнительной информации, республиканские публицисты поспешили назвать этого человека – Джордж Сорос, который еще раньше пообещал пожертвовать 100 миллионов долларов на то, чтобы Буш не был переизбран. Обвинение не было доказано, да и на почерк Сороса это не очень похоже. Сорос когда-то заработал свои миллиарды на игре против переоцененных активов. В 1992 году он сыграл против завышенного курса фунта стерлингов, заставив держателей британской валюты поверить, что падение ее курса неизбежно. Сорос не пытался обмануть других участников – он пытался объяснить, продавая фунты, что это британский Центробанк вводит рынок в заблуждение, и выиграть на этом.

Сорос или не Сорос, но рынок предсказаний отреагировал, как ему и полагается. Видя неправдоподобно низкие цены, участники, у которых было реалистичное представление об ожидаемом исходе, бросились использовать представившуюся возможность. Тем, кому цены казались заниженными, не нужно было взывать к справедливости. Достаточно было купить контракт, подкрепив деньгами свое мнение о том, что вероятность победы Буша занижена. Цены восстановились за несколько минут. Если целью попытки манипуляции было укрепить участников рынка и наблюдателей во мнении, что Керри имеет высокие шансы на победу, она провалилась.

Поль Роде и Колеман Струмпф из Университета Северной Каролины в Чепел-Хилле изучили не только этот эпизод, но и все попытки манипуляций рынками предсказаний за 130 лет их существования¹. В начале XX века рынок был устроен не так, как современные электронные системы торгов. Например, значительная часть ставок делалась в открытую. Газеты публиковали длинные списки людей, поставивших на ту или иную партию. Делая публичную ставку на кандидата своей партии, известный политик или бизнесмен не столько объявлял о своих реальных ожиданиях, сколько публично выражал поддержку своему кан-

¹ Rhode P. and Strumpf K. Manipulating political stock markets: A field experiment and a century of observational data. Mimeo, 2006.

дидату и принимал на себя обязательство приложить усилия для его победы. Удивительно, но и в этот период рынки хорошо предсказывали результаты выборов. Даже ставки, сделанные из соображений лояльности, несут в себе определенную информацию.

Роде и Струмпф проделали гигантскую работу. Требовалось, например, изучить выпуски ведущих ежедневных газет, чтобы определить, является ли резкое изменение цены по сравнению с предыдущим днем результатом каких-то изменений реальной политической ситуации или спекулятивной атакой. Выявив эпизоды, которые современники считали подозрительными, экономисты анализировали, когда рынок возвращался к цене, сложившейся до попытки манипуляции. Оказалось, довольно быстро: цена восстанавливалась в течение дня.

Примерно те же результаты дали эксперименты, проводившиеся на ИЕМ. Там ученые смотрели, как участники рынка реагируют на спекулятивную атаку – разовую скупку или продажу множества контрактов по фиксированным ценам. Несмотря на то что интервал, внутри которого время атаки выбиралось случайным образом, приходился на ночь, рынок восстанавливался очень быстро – в течение нескольких часов.

Куда смотрят финансисты?

Рынок политических прогнозов работает хорошо, но, похоже, есть рынки, не связанные с политикой, но способные еще лучше предсказывать события в этой области. Американские экономисты Эрик Сноуберг, Джастин Волферс и Эрик Зицевич проверили, как вели себя американские рынки акций и облигаций в день президентских выборов в 2004 году². Результаты опросов уже проголосовавших избирателей, которые становились доступными широкой публике по ходу голосования, около трех часов дня указывали, что Керри побеждает. А уже к семи вечера победа Буша была почти очевидна.

Смысл анализа состоял в том, что рынкам не все равно, кто победит на выборах, и этот эффект находит отражение в ценах. Например, от Буша ожидалось, что его политика будет более выгодной держателям акций, чем политика Керри, и поэтому изменение результатов экзитполов (политической информации) отражалось на ценах акций. Анализ, проведенный Сноубергом, Волферсом и Зицевичем, показал, что финансовые рынки реагировали чуть быстрее, чем рынок прогнозов. Новости еще не успевали появиться в средствах массовой информации, игроки рынка политических прогнозов еще не успевали сделать новые ставки, а на рынке акций информация уже была учтена. Может быть, все дело в том, что финансами, в отличие от политики, занимаются более серьезные люди?

² Snowberg E., Wolfers J., and Zitzewitz E. Partisan impact on the economy: Evidence from prediction markets and close elections // The Quarterly Journal of Economics, May 2007, 122 (2), 807–829.

Урок № 2

Цена иррациональности

***На иррациональности потребителей можно
заработать. Но это может быть рискованно***

Стэнфордские экономисты Хан Али и Ульрика Мальмендиер обнаружили удивительное явление³. Больше половины покупателей, победивших в интернет-аукционах eBay, на которых продавалась пакеты CashFlow 101 – обучающей электронной игры, выложили за них больше, чем могли бы заплатить, если бы воспользовался опцией «Купи сейчас». Не нужно ждать, не нужно совершать лишних действий: вот она, кнопка «Купи сейчас», цена написана с самого начала. Вместо этого они торговались – и в итоге доторговались до цены, которая оказалась выше той, которую можно было получить сразу. Странно, не правда ли?

Что можно сказать о человеке, который, торгуясь на рынке, поднимает цену выше той, по которой он мог бы купить тот же самый товар в ближайшем магазине? Дурак? Сумасшедший? Экономисты предпочитают называть таких людей нерациональными. И дело вовсе не в какой-то особой специфике интернет-аукционов. Иррациональность экономических субъектов встречается, можно сказать, на каждом шагу.

«Здоровья не купишь». А ума?

У вопроса «Зачем люди записываются в фитнес-клубы?» есть немало ответов, самый очевидный из которых – «для здоровья». Но дотошных экономистов больше интересуют тонкости этой сделки по покупке здоровья. Например, если вы уже решили посещать фитнес-клуб, что выгоднее – приобрести годовой абонемент, продлевать месячный или, может быть, платить за каждое посещение? Для изучения этого вопроса Ульрика Мальмендиер объединила усилия со Стефано Деллавиньей из Беркли⁴.

Вот реальный пример. Выбор выглядит так: можно купить абонемент на 10 посещений по 10 долларов за раз, а можно месячный – за 70 долларов. Кто при таком ассортименте купит месячный билет? Очевидно, тот, кто собирается ходить в клуб чаще чем 7 раз в месяц, – только в этом случае средняя цена визита будет меньше 10 долларов. Однако так поступил бы только рациональный потребитель – тот, кто привык не только считать деньги, но и неукоснительно следовать этим расчетам. Изучение же статистики посещений показало, что владелец месячного абонемента вовсе не таков. В среднем он посещает фитнес-клуб 4 раза в месяц, то есть почти вдвое меньше, чем требуется, чтобы месячный абонемент окупался. Деллавинья и Мальмендиер оценивают ежегодные «нерациональные потери» в 600 долларов – существенная сумма для тех, кто тратит на фитнес-клуб около 1000 долларов в год.

Это далеко не единственная «странность» в поведении клиентов спортзала. В среднем те, кто подписал месячный контракт с пролонгацией, прервали его через 2,3 полного месяца после своего последнего посещения, и обошлось им это в 185 долларов. Удивительно, но месячные контракты, которые прервать легче, продляли чаще более дешевых годовых. И делали это преимущественно те, кто редко посещал спортзал...

³ Ahlee H. and Malmendier U. Do consumers know their willingness to pay? Evidence from eBay auctions. Working paper, 2005.

⁴ Della Vigna S. and Malmendier U. Paying Not to Go to the Gym // The American Economic Review, Jun. 2006, 96 (3), 694–719.

Вряд ли дело в том, что кто-то просто предпочитает потратить побольше денег. Покупая абонемент – например, месячный, человек может пойти на заведомо более рискованный вариант просто для того, чтобы связать самого себя обязательством ходить в фитнес-клуб. Чем больше потери, тем сильнее стимулы идти на тренажеры.

Рационально? Как бы не так: благому намерению препятствует гиперболическое дисконтирование («нарастающее откладывание»). Человеку кажется, что раз он купил сегодня по дешевке поход в тренажерный зал сроком до послезавтра, то выгода у него уже в кармане. Поэтому сегодня, думает он, можно и пропустить, а пойти завтра. Но завтра все просто смещается на один день...

То, что реальные, а не идеальные потребители подвержены гиперболическому дисконтированию, подтверждается результатами облегченного доступа к кредиту по банковским картам. Тридцать лет назад получить кредитную карту, то есть взять деньги взаймы, стало проще, чем когда бы то ни было. Последствия оказались впечатля-

ющими. С 1980 по 2004 год число персональных банкротств выросло с 288 тысяч до полутора миллионов в год, то есть в пять раз. Объяснить такой рост, не отказываясь от предположения о рациональности людей, было бы очень трудно. Компании, выпускающие кредитные карточки, привлекают новых клиентов низкими процентными ставками по долгу в первые месяцы использования карточки. Постепенно ставка, по которой владелец карточки берет деньги в долг, увеличивается. Такой способ привлечения клиентов не имел бы смысла, будь они полностью рациональны. Прочитав условия: сначала три месяца низкой ставки, потом – существенное повышение, они бы не стали на них соглашаться. Или перестали бы пользоваться карточкой через три месяца, потому что выигрыш от низких ставок вначале меньше, чем издержки из-за высоких ставок потом. Однако данные свидетельствуют: в случае снижения ставок держатели кредитных карт увеличивают свои заимствования быстрее, чем снижают их при таком же повышении ставок. То есть ведут себя не рационально, а так, как субъекты с гиперболическим дисконтированием.

Чем отличается человек с гиперболическим дисконтированием от рационального *homo economicus*? Он все время откладывает тот день, когда он станет тратить меньше. До массового распространения кредитных карт разница между обычными людьми и людьми, готовыми «затянуть покрепче пояс с завтрашнего дня», была невелика, а с расширением доступа к кредиту она стала очень заметной. Анализ реакции американцев на ужесточение закона о персональном банкротстве в 2005 году также подтверждает наличие существенной группы заемщиков такого типа. Рациональный человек никогда не станет увеличивать свои заимствования, если с их ростом наказание за неуплату долга усиливается.

Тоска по идеалу

Исследований, показывающих, что экономические субъекты ведут себя нерационально, то есть не всегда выбирают оптимальное решение и не всегда правильно предвидят свои собственные действия, не так уж мало. Нерациональность систематически проявляется и в обращении с кредитными картами, и при покупке недвижимости или акций. Почему же экономисты так часто склонны считать героев своих моделей рациональными?

Предполагая, что все вокруг поступают исключительно разумно, гораздо легче анализировать происходящее. Во-первых, рациональный экономический субъект интересуется прежде всего тем, как за те же деньги получить побольше, получше и повкуснее. Во-вторых, он правильно предсказывает будущие поступки, как свои, так и других экономических субъектов. Только поняв, как действует такой субъект, *homo economicus*, можно увидеть «нерациональность» реальных персонажей. Теперь на иррациональности слишком горячих участ-

ников онлайн-аукционов или слишком уверенных в способности контролировать себя клиентов фитнес-клубов знающие люди могут заработать.

Посмотрим на один пример. Еще в самом начале существования eBay исследователи Эл Рот и Алекс Окенфелс⁵ заметили, что на многих аукционах участники не пользуются возможностью прокси-биддинга, которая позволяет не посещать веб-страничку аукциона каждый раз, когда нужно повысить ставку. Можно просто задать сумму, до которой программа будет торговаться сама. Максимальная ставка – это не обязательно та сумма, которую придется платить. Если, например, текущая цена – 120 долларов, а шаг аукциона – минимальное повышение – 5 долларов, то при максимальной ставке в 190 долларов текущей ценой станет 125. Если больше никто не сделает ставок, платить придется эти 125 долларов. Если кто-то придет и сделает очередной шаг, повысив цену до 130, то прокси автоматически увеличит вашу ставку до 135. И так будет при каждом шаге, пока не будет достигнута ваша максимальная ставка, 190.

Рот и Окенфелс заметили, что значительное число участников ждет буквально последних секунд аукциона, который, как правило, длится 5–10 дней, чтобы сделать ставки. В этом есть парадокс. Если по ходу аукциона потенциальный покупатель ничего не может узнать из ставок своих конкурентов, то нет никакой разницы – назвать ли сразу свою максимальную ставку или торговаться «вручную». Казалось бы, возможность сделать ставку только один раз должна экономить массу времени.

Оказывается, такая стратегия – ждать до последнего – рациональный ответ одной части потенциальных покупателей на нерациональное поведение другой. А именно на действия тех, кто не пользуется прокси-биддингом, а торгуется вручную. Если сделать ставку на последних секундах, эти наивные покупатели просто физически не успевают отреагировать. Им не удастся доторговаться до их «потолка», а это, конечно, выгодно тем, кто с ними соперничает.

Итак, казалось бы, рациональность должна всегда побеждать, и именно у разумных людей должны скапливаться те деньги, которые платят за свою иррациональность неразумные. Как бы не так! В том самом месте, где наивность должна была бы быть, по идее, наказана быстрее всего, – на финансовом и фондовом рынках, – вовсе не всегда торжествует разум.

Лучше с умным потерять, чем с дураком найти

В теории для того, чтобы рынок был эффективен, вовсе не нужно, чтобы все участники были рациональны. Достаточно, чтобы было несколько разумных игроков (их называют арбитражерами), которые будут использовать наивность и неопытность остальных для получения прибыли без всякого риска. Если глупцы бросаются скупать акции какой-то компании, не глядя на ее фундаментальные показатели, то, предвидя рост котировок акций из-за ажиотажного спроса, можно, купив эти акции, получить прибыль, ничем не рискуя и не вдаваясь в сложные анализы реального положения дел самой компании. Важно только вовремя их потом сбывать, пока они не упали в цене.

В этом примере арбитраж возможен, потому что арбитражер имеет информацию, которая была недоступна другим участникам рынка (он знает, как собираются вести себя «глупцы»). Информация на рынке так или иначе отражена в ценах. Арбитражер может заметить, что цена на какие-то акции выросла, а на опционы на покупку тех же самых акций – нет. Например, потому, что остальные участники плохо учились в университете и не знают

⁵ Roth A.E. and Ockenfels A. Last-Minute Bidding and the Rules for Ending Second-Price Auctions: Evidence from eBay and Amazon Auctions on the Internet // The American Economic Review, Sep. 2002, 92 (4), 1093–1103.

связи между ценами на акции и на их опционы или просто на что-то отвлеклись. Арбитражеру достаточно в таком случае продать акции вкраткую, купить опционы в правильной пропорции, и все – обеспечена прибыль без всякого риска, вне зависимости от того, пойдут цены на акции вверх или вниз.

Совершая свои операции, арбитражер влияет на цены – в данном случае цены на акции идут вниз (поскольку он их продает), а на опционы – вверх (поскольку он их покупает). Цены меняются до тех пор, пока возможность извлечения прибыли без риска полностью не исчезает. Именно арбитражеры делают рынки эффективными, то есть такими, на которых для того, чтобы получить прибыль, нужно обязательно рисковать.

Однако в классической работе по поведенческим финансам Андрей Шлейфер из Гарварда указал на то, что действие арбитража ограничено. Представьте себе, что у какой-то компании есть акции двух видов, прибыль компании распределяется в виде дивидендов пропорционально количеству акций и оба вида свободно торгуются на рынке. Тогда, конечно, в идеале стоимость одного вида акций относительно другого должна быть постоянной и определяться относительным количеством бумаг того и другого вида. Если же цена отклоняется от этой цифры, то есть безрисковая стратегия получения прибыли: нужно продать слишком дорогой по сравнению с равновесной ценой вид акций и купить другой, противоположный вид. Казалось бы, риска нет, потому что с течением времени цена должна вернуться к равновесному состоянию.

На деле все гораздо сложнее: если у арбитражера есть необходимость вскоре возвращать деньги, которые он занял, чтобы заниматься арбитражем, он может не дожидаться возвращения цены к равновесной, и тогда его стратегия провалится. Так что если глупость и наивность на рынке усилятся и в результате цены разойдутся еще сильнее, то те арбитражеры, которые ставили на быстрое возвращение к норме, разорятся.

Пример с двумя видами акций был бы сугубо умозрительным, если бы не был взят из реальной жизни. У нефтяной компании Royal Dutch Shell действительно есть два вида акций – одни (можно сказать, Royal Dutch) торгуются в основном в США и Голландии, другие (Shell) – в Великобритании, и вся прибыль делится между акционерами пропорционально, три к двум. Соответственно, капитализация Royal Dutch должна быть в полтора раза больше, чем в Shell, – все фундаментальные-то показатели у них одинаковые – это же, по существу, уже сто лет как одна компания. Если же цены на акции отклоняются от этого соотношения (три к двум), появляется возможность для арбитража. Точнее, появлялась бы, если бы раз за разом не возникали ситуации, когда возможность, появившаяся из-за глупости и наивности некоторых участников рынка, превращается в кошмар для рациональных арбитражеров, потому что время идет, а участники ведут себя все более и более наивно и глупо.

Едва успели Андрей Шлейфер и его соавтор Роберт Вишни опубликовать свою статью в *Journal of Finance* в 1997 году⁶, как их теория о том, что самые умные арбитражеры могут столкнуться с нехваткой ресурсов для того, чтобы дождаться возвращения рынков в равновесное состояние, получила блестящие подтверждения.

В 1998 году фонд Long-Term Capital Management, которым управляли самые, казалось бы, умные арбитражеры – среди них были нобелевские лауреаты, получившие эту премию за математические формулы арбитража, – столкнулся именно с такой ситуацией. Рынок действовал иррационально – среди прочего, относительные цены на акции Royal Dutch и Shell далеко ушли от той пропорции, которой они должны были в конце концов подчиниться. Остальные рынки тоже лихорадило – и повсюду у LTCM были сделаны такие ставки, что в итоге они просто обязаны были принести прибыль. Однако денег на то, чтобы пережить период, когда иррациональные изменения цен сменятся наконец движением в сторону рав-

⁶ Shleifer A. and Vishny R.W. Limits to arbitrage // *Journal of Finance*, 1997, 52 (1), 35–55.

новесия (в конце концов так происходит всегда), не хватило. Кредиторы LTCM не захотели ждать возвращения рынка к нормальности, которое бы принесло фонду прибыль. Пришлось вмешиваться правительству, и, хотя крушение фонда не привело к печальным последствиям для всего рынка, финансовый мир еще долго оправлялся от этого потрясения⁷.

Может быть, действительно, правы те, кто говорит, что на всякого мудреца довольно простоты. У сатирика Андрея Кнышева есть такая шутка: «Исследователи сумели наконец разгадать загадку улыбки Моны Лизы. Не исключено, что она была просто дурой». Так же и с нерациональными покупателями. В конце концов, участники аукционов, за которыми наблюдали Али и Мальмендиер, торговались за CashFlow 101 – игру, прививающую самые первые навыки финансового учета. Может быть, перед тем, как начать учиться финансовой премудрости, им стоило бы обзавестись просто здравым смыслом?

⁷ История взлета и падения Long-Term Capital Management описана в прекрасной книге финансового журналиста Роджера Ловенштейна «Когда гений терпит поражение», опубликованной в 2001 году (русское издание: Олимп-бизнес, 2006).

Урок № 3

Цена грязного белья

Сведения о личной жизни топ-менеджеров стоят больших денег

У гендиректора публичной компании появился дворец на Рублевке? Пожалуй, это сигнал о том, что ее акции пора продавать. Хотя, казалось бы, какая может быть связь между личными расходами генерального директора и ценой акций фирмы, которой он руководит?

Совсем недавно большинство крупных частных фирм в нашей стране управлялось непосредственно крупными акционерами – владельцами компаний, но ситуация быстро меняется. Все чаще гендиректорами становятся профессиональные управленцы, которые связаны со своим делом не годами совместного роста, а зарплатой, компенсационным пакетом и бонусами. И вот, оказывается, владельцам – и держателям крупных пакетов акций, и мелким акционерам – важно знать, как связаны личные расходы топ-менеджеров и показатели компаний.

Нужная степень риска

Люди издревле доверяли управление своим имуществом и капиталами поверенным. Когда-то проблема мотивации менеджеров решалась просто. В евангельской притче о двух рабах господин вручил каждому по таланту⁸ денег на хранение, пока он был в отъезде. Один из рабов оказался неэффективным менеджером и попросту зарыл свой талант в землю, вернув его затем хозяину в целости. Другой же пустил деньги в дело и вернул их господину с прибылью.

В притче хозяин вознаградил предприимчивого раба, но что бы он стал делать, если бы по возвращении узнал, что предприятие не окупилось и талант потерян? Наказал бы раба? Возможно, – и хозяин мог бы это понимать, – наказывать было бы несправедливо. Тот факт, что рискованный проект не окупился, еще не означает, что рисковать не стоило. С другой стороны, если не наказывать раба за неудачный проект, то в следующий раз он станет рисковать еще сильнее. Если за неоправданный риск нет наказания, то почему не рисковать даже тогда, когда шансы на успех призрачны?

⁸ **Талант** – древняя мера веса. В Евангелии имеется в виду еврейский талант – около 45 килограммов, так что в притче каждый раб получил по большому горшку с серебряными монетами.

Конец ознакомительного фрагмента.

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.