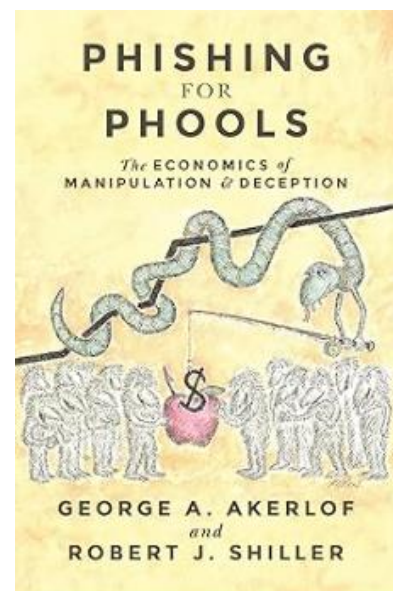
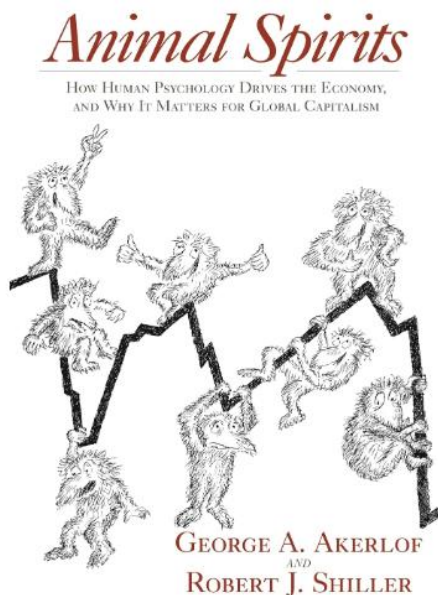
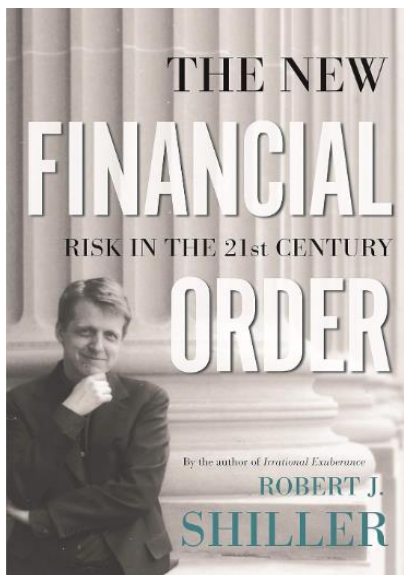




ROBERTO J. ŠILERIO 80-MEČIO PROGA: MAIŠTININKAS, METĖS IŠŠŪKĮ VOLSTRITU

Kai Robertas J. Šileris (Robert J. Shiller) 1981 m. paskelbė novatorišką straipsnį, kuriame klausė, ar akcijų kainos svyruoja per daug, kad būtų pateisinamos vėlesniais dividendų pokyčiais, jis metė iššūkį fundamentaliai šiuolaikinių finansų *religijai*. Efektyviosios rinkos hipotezė (ERH) buvo tapusi Volstrito evangelija: rinkos yra racionalios, investuotojai – informuoti, kainos atspindi visą prieinamą informaciją. Šileris pažvelgė į duomenis ir iš esmės suprato: „Ne, neatspindi.“

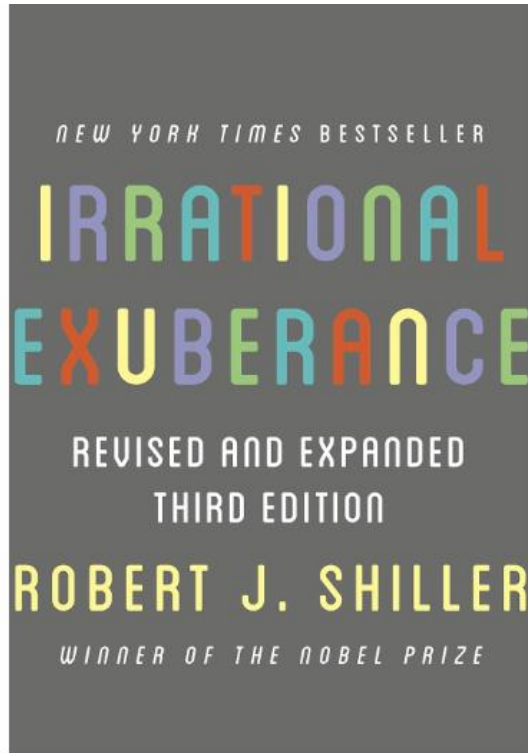
Jo metodologija buvo elegantiška savo paprastumu. Jei rinkos tikrai būtų efektyvios, akcijų kainos turėtų kisti proporcingai numatomų būsimų dividendų dabartinei vertei. Tačiau kai Šileris atsekė JAV akcijų rinkos duomenis iki 1871 m., jis aptiko kai ką stulbinančio: kainos svyravo smarkiai – daug labiau, nei galėtų pagrįsti dividendų pokyčiai. Kainos ir dividendų santykis svyravo aukštyn ir žemyn nuspėjamaisiais modeliais – kainos kilo, kai dividendai buvo žemi, ir krito, kai jie buvo aukšti.

Šileris suvokė, kad rinkas valdo ne šaltakraujiška analizė, o žmogaus psichologija – baimė, godumas, impulsas ir užkrečiamas istorijų plitimas. Kai 1987 m. spalį akcijų rinka žlugo, Šileris apklausė investuotojus ir prekybininkus, kas paskatino jų sprendimus pirkti ar parduoti. Atsakymai patvirtino jo įtarimus: žmonės reagavo ne į fundamentalius ekonominius duomenis. Jie reagavo į paniką, gandus, į tai, ką darė jų kaimynai. Šis darbas pradėjo *elgsenos finansų* raidą: investuotojai yra žmonės, linkę į kognityvines paklaidas, emocines reakcijas ir bandos elgesį. Šilerio įžvalgos buvo revoliucinės, nes jos ne tik kritikavo efektyvios rinkos hipotezę – jos pasiūlė realistiškesnę alternatyvą, pagrįstą tuo, kaip žmonės iš tikrųjų elgiasi. Jo investuotojų apklausa buvo tokia įtakinga, kad nuo 1989 m. yra nuolat atnaujinama ir tapo standartiniu įrankiu rinkos nuotaikoms suprasti.

Nuo nekilnojamojo turto burbulų iki bitkoino: pakilimo ir žlugimo pranašas

Šilerio įžvalgūs perspėjimai apie turto burbulus pavertė jį viešuoju intelektualu ir savotiška šiuolaikine *Kassandra*. Devintojo dešimtmečio pabaigoje, kai kiti šventė *dot-com* bumą kaip „naująją ekonomiką“, Šileris matė neracionalios euforijos požymius.

Knygoje „Neracionalus entuziazmas“ (*Irrational Exuberance*) jis įspėjo, kad akcijų kainos tapo pavojingai atitrūkusios nuo pagrindinių ekonominių fundamentų. Knyga pasirodė 2000 m. kovą, kai technologijų burbulas pasiekė viršūnę. Per kelias savaites NASDAQ pradėjo ilgą, skausmingą nuosmukį. Šileris ne tik numatė korekciją; jis diagnozavo psichologinius burbulo mechanizmus – kylančių kainų grįžtamojo ryšio kilpas, kuriančias optimizmą, kuris pritraukia daugiau pirkėjų, stumiančių kainas dar aukščiau, kol realybė neišvengiamai vėl įsigalioja.



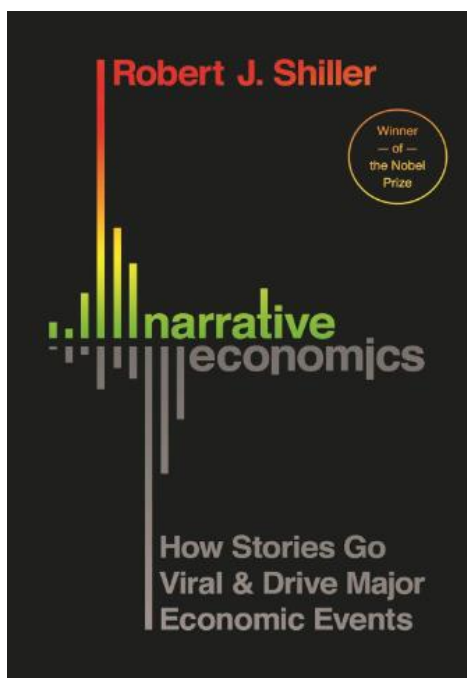
Bendradarbiaudamas su ekonomistu Karlu Keisu (Karl Case) ir tirdamas būsto kainas, Šileris kartu su juo sukūrė *Case-Shiller* indeksą, kuris itin tiksliai fiksavo namų kainas pagrindinėse JAV metropolijose. Tai, kas prasidėjo kaip akademinis projektas, 2000-ųjų viduryje tapo pramonės standartu būsto rinkos infliacinėms tendencijoms realiuoju laiku vertinti. Nors dauguma ekonomistų, politikų ir Volstrito analitikų tvirtino, kad būsto kainos ir toliau kils arba blogiausiu atveju stabilizuosis, Šileris atkreipė dėmesį į istorinį namų kainų ir nuomos vertės nukrypimą, į pavojingą hipotekų plitimą. Kai būsto rinka pagaliau žlugo 2007–2008 m. ir sukėlė didžiausią finansų krizę nuo Didžiosios depresijos, Šilerio perspėjimai pasitvirtino, nors tai lėmė didžiulius nuostolius milijonams namų savininkų ir viso pasaulio ekonomikai.

2017 m. Šileris bitkoiną pavadino „didžiausiu finansiniu burbulu“, lygindamas kriptovaliutas su istorinėmis spekuliacijomis. Nors bitkoino kaina ir toliau smarkiai svyruoja, pagrindinis Šilerio teiginys išlieka: „Turtas, kurio vertė pirmiausia priklauso nuo tikėjimo, kad kažkas kitas rytoj už jį sumokės daugiau, yra iš prigimties nestabilus.“

Naratyvinė ekonomika ir istorijos, formuojančios mūsų pasaulį

Naujausias Šilerio indėlis išplečia jo įžvalgas apie psichologiją ir rinkas į ambicingą naują sistemą – naratyvinę ekonomiką. Jo 2019 m. knygoje „Naratyvinė ekonomika: kaip istorijos tampa virusinėmis ir skatina didžiuosius ekonominius įvykius“ (*Narrative Economics: How Stories Go Viral and Drive Major Economic*) teigiama, kad ekonominių įvykių negalima iki galo suprasti, remiantis vien

tradiciniais pasiūlos, paklausos ir racionalių veikėjų modeliais. Tai reiškia, kad turime suprasti istorijas – naratyvus – kurie plinta tarp žmonių ir formuoja ekonominę elgesį.



Tai ne tik apie rinkos psichologiją – tai apie tai, kaip idėjos tampa virusinėmis ir keičia istorijos eigą. Šileris taiko epidemiologinius modelius ekonominiams naratyvams, nagrinėdamas, kaip tam tikros istorijos plinta kaip infekcijos, mutuoja laikui bėgant ir galiausiai išnyksta – tik kartais atsinaujindamos po kelių dešimtmečių. 1920-ųjų „pirkimo maržos“ naratyvas, 1990-ųjų „naujosios ekonomikos“ istorija, 2000-ųjų mitologija „būsto kainos visada kyla“ – tai buvo ne vien ekonominių įvykių fonas, bet pagrindinis jų variklis.

Knygoje nagrinėjami įvairūs naratyvai: panika dėl automatizavimo ir darbo vietų praradimo (pasikartojanti nuo luditų laikų), pasitikėjimas akcijų rinkos grąža, baimės dėl imigracijos, tikėjimai apie skolos moralumą. Šileris parodo, kaip šie naratyvai kyla ir krinta matuojamais modeliais ir daro įtaką viskam – nuo vartotojų išlaidų iki verslo investicijų ir politinių sprendimų. Suprasdami, kokie naratyvai šiuo metu plinta ir kiek jie užkrečiami, galėtume geriau numatyti ekonominius pokyčius. Šis darbas atstovauja brandžiai Šilerio sintezei: derinti griežtą duomenų analizę su humanistiniu pasakojimu, psichologijos ir kultūros supratimu. Reali ekonomika susiduria su visu žmogiškojo elgesio sudėtingumu, jos neatspindi tokie matematiniai modeliai, kurie ignoruoja sudėtingą realybę, kaip žmonės iš tikrųjų mąsto ir veikia.

Šilerio darbas apie būsto burbulus buvo itin aktualus Lietuvai, kuri 2006–2009 m. patyrė savo būsto rinkos burbulą ir jo sproginimą. *Case-Shiller* indeksas galėjo padėti Lietuvos ekonomistams ir politikų formuotojams geriau analizuoti vietinės nekilnojamojo turto rinkos tendencijas.

Šilerio elgsenos ekonomikos ir naratyvinės ekonomikos teorijos taip pat itin svarbios Lietuvai, per pastarąjį šimtmetį perėjusiai nuo planinės ekonomikos prie rinkos ekonomikos. Suprasdami, kaip ekonominiai pasakojimai – apie turtą, verslumą, rinkos galimybes – formuoja elgesį, Lietuvos politikai gali efektyviau kurti ekonominę politiką ir geriau suprasti šalies ekonominę raidą po nepriklausomybės atkūrimo.

80-ies metų Šilerio jubiliejaus proga pripažįstame jo teisumą, atkreipdami politikų ir ekonomistų dėmesį į tai, kaip tikri žmonės iš tikrųjų elgiasi praktikoje. Jo darbai padarė rinkas skaidresnes, investuotojus atsargesnius, o ekonomiką realistiškesnę. Pripažindamas, kad esame ne ekonominiai robotai, o kuriančios, emocinės, socialinės būtybės, Šileris pateikė mums teisingesnį – ir naudingesnį – mūsų sukurto ekonominio pasaulio supratimą.

Akad. Antanas Buračas