

GLOBALNY KRYZYS FINANSOWY XXI WIEKU W UJĘCIU FINANSÓW BEHAWIORALNYCH

Wprowadzenie

Kryzys finansowy końca pierwszej dekady XXI wieku pobudził dyskusję angażującą przedstawicieli różnych środowisk, zarówno reprezentantów świata nauki, jak i praktyków finansów. W wyniku poszukiwania odpowiedzi na pytanie o przyczyny kryzysu wyłonił się obraz obejmujący wiele rozmaitych czynników, w tym natury makroekonomicznej, instytucjonalnej czy prawnej.

Choć problem przyczyn i konsekwencji zawirowań na rynkach finansowych był już wielokrotnie poruszany, relatywnie rzadko oferuje się podejście odwołujące się do dorobku finansów behawioralnych, które uznać można za innowacyjne spojrzenie na omawianą kwestię. Pomimo iż od poważnych turbulencji finansowych minęło kilka lat, zagadnienie to jest wciąż aktualne, a powstała perspektywa czasowa daje sposobność lepszej oceny zaistniałych zjawisk.

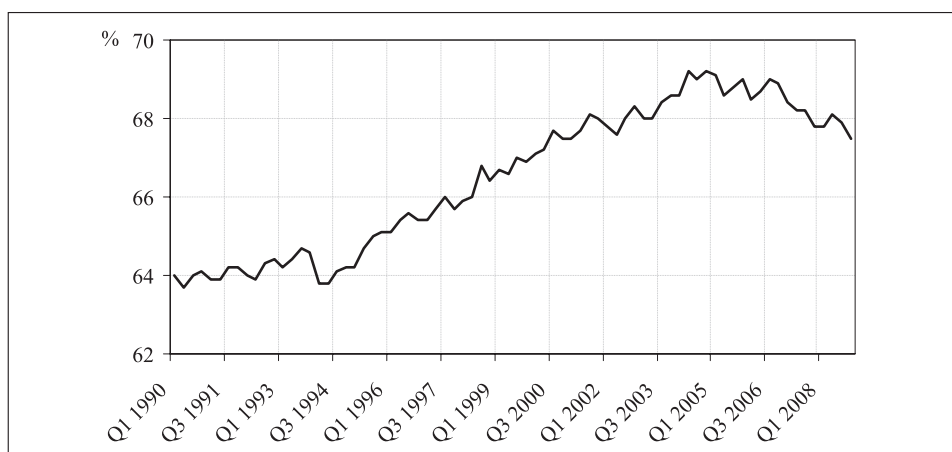
Celem artykułu jest podjęcie próby wytypowania i oceny znaczenia czynników natury behawioralnej, które w istotny sposób mogły przyczynić się do zawirowań na rynkach finansowych pierwszej dekady XXI wieku. W tym miejscu należy wyraźnie podkreślić, iż zamierzeniem autorki nie jest przypisanie ostatniego kryzysu finansowego czynnikom psychologicznym, a jedynie zasygnalizowanie potrzeby interdyscyplinarnego podejścia do omawianej kwestii.

Artykuł składa się z dwóch części. W pierwszej z nich zwrócono uwagę na czynniki natury psychologicznej, które mogły przyczynić się do rynkowych wstrząsów w kontekście indywidualnym. Druga część koncentruje się na behawioralnych aspektach globalnego kryzysu w wymiarze społecznym. Artykuł kończy podsumowanie.

1. Behawioralne aspekty kryzysu w kontekście indywidualnym

Choć u podstaw globalnego kryzysu finansowego pierwszej dekady XXI wieku znalazł się cały splot czynników o charakterze ekonomicznym, instytucjonalnym i prawnym, wydaje się, że nie bez znaczenia dla wygenerowania kryzysu były również czynniki natury psychologicznej. Oznacza to, że obok pytania: jak postępowali uczestnicy rynku w danym czasie, pytaniem nie mniej ważnym jest: dlaczego jednostki postępowywały w taki, a nie inny sposób.

Jedno z centralnych miejsc na liście czynników prowadzących do kryzysu zajmuje dynamiczny rozwój rynku nieruchomości. Zgodnie z danymi amerykańskiego Biura Spisu Ludności (U.S. Census Bureau) od I kwartału 1990 roku do IV kwartału 2005 roku wskaźnik własności domów (*homeownership rate*) wzrósł z 64% do 69%, osiągając szczyt w II i IV kwartale 2004 roku na poziomie 69,2% (rys. 1).



Rys. 1. Wskaźnik własności nieruchomości w latach 1990-2008

Źródło: Na podstawie danych: Homeownership Rates for the U.S.: 1965-2012 (Table 5), <http://www.census.gov/housing/hvs/data/q212ind.html>, dostęp: 18.10.2012.

Oczywiście większość dokonywanych transakcji stanowiła odpowiedź na faktyczne potrzeby mieszkaniowe kupujących. W przypadku osób nieposiadających nieruchomości motywacją do dokonania zakupu mogła więc wynikać z chęci zabezpieczenia się przed dalszym wzrostem cen. Jednakże w odniesieniu do pewnej grupy nabywców – tych, którzy posiadali już nieruchomość, a kolejną traktowali jak aktywa inwestycyjne – można mówić o spekulacji¹. Według infor-

¹ W. Nawrot: Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy. CeDeWu, Warszawa 2010, s. 42.

macji NAR (National Association of Realtors) w 2005 roku aż 28% zakupionych domów miało charakter inwestycji i choć w 2006 roku odsetek ten był niższy o 6 pkt. proc.², to i tak powyższe dane potwierdzają, że popyt na rynku nieruchomości w dużej mierze kierowany był spekulacją. W tym kontekście można byłoby zaryzykować stwierdzenie, że czynnikiem, który przyczynił się do znacznej ekspansji rynku nieruchomości, okazała się chciwość (bądź nadzieja³) części jego uczestników, która w poszukiwaniu atrakcyjnych lokat podsyciała popyt i w efekcie wywierała dodatkową presję na wzrost cen nieruchomości.

Wygenerowanie bańki na rynku nieruchomości zapewne nie wydarzyłoby się, gdyby nie przeświadczenie o atrakcyjności takiej inwestycji, jak i nadmierne oczekiwania uczestników rynku co do przyszłych wzrostów cen⁴. W miarę jak ceny domów zwyżkowały, następowało ugruntowanie przekonania o rosnących cenach, rodzące świadomość niebywałej okazji. Takie sprzężenie zwrotne dopełniało się z „zaraźliwym charakterem idei i faktów”, które przyczyniły się do umocnienia poglądu, że ceny nieruchomości będą stale wzrastać⁵.

Powyższe przywodzi na myśl kolejną kategorię finansów behawioralnych, która prawdopodobnie miała istotne znaczenie dla powstania bąbla spekulacyjnego na rynku nieruchomości, mianowicie nadmierny optymizm. Wyrażał się w przekonaniu, że nieruchomości stanowią doskonałą inwestycję, a ich ceny nie mogą spaść. Nadmierny optymizm można by przypisać nabywcom nieruchomości, którzy dokonywali ich zakupu nie tylko w celu użytkowania, ale również z zamiarem przyszłej zyskowej odsprzedaży.

Wydaje się, iż kluczową rolę dla ekspansji rynku nieruchomości, jak również rynku kredytów hipotecznych, odegrała także heurystyka reprezentatywności, a dokładniej związany z nią błąd ekstrapolacji polegający na przywiązywaniu zbyt dużej wagi do trendów zaobserwowanych w przeszłości i ich niewłaściwym rozciąganiu na następne okresy w przyszłości⁶. Lata dobrej koniunktury na rynku nieruchomości sprawiły, iż nabywcy domów spodziewający się dalszego wzrostu cen brali na ich zakup kredyty o nadmiernie wysokim wskaźniku LTV (*loan-to-*

² Cyt. za: R. Nutting: Investment-home buying plunges 29% in 2006. April 30, 2007, http://articles.marketwatch.com/2007-04-30/news/30996792_1_vacation-homes-investment-homes-investment-home, dostęp: 18.10.2012.

³ H. Shefrin – współtwórca behawioralnej teorii portfelowej – za L. Lopes podkreśla, że kluczowymi emocjami determinującymi ryzykowne zachowania są nie tyle chciwość i strach, co nadzieja i strach. H. Shefrin: *Beyond Greed and Fear*. Oxford University Press, New York 2002, s. 3.

⁴ Dowodzi tego R. Shiller. Por. R. Shiller: *Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership*. NBER Working Paper Series 2007, Working Paper 13553, s. 11-12, 34-35, <http://www.nber.org/papers/w13553>, dostęp: 22.08.2012.

⁵ G.A. Akerlof, R.J. Shiller: *Zwierzęce instynkty*. Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa 2010, s. 201.

⁶ A. Szyszka: *Behawioralne aspekty kryzysu finansowego*. „Bank i Kredyt” 2009, nr 4, s. 18.

-value ratio)⁷. Błąd ekstrapolacji popełniały jednak również inne strony „kredytowego mechanizmu”, mianowicie osoby zaangażowane w udzielanie kredytów oraz agencje ratingowe przyznające wysokie oceny instrumentom finansowym powstałym w procesie sekurytyzacji wierzytelności hipotecznych⁸.

Bez wątpienia czynnikiem sprzyjającym dynamicznemu rozwojowi rynku nieruchomości były korzystne warunki makroekonomiczne: utrzymujące się przez dłuższy czas niskie stopy procentowe oraz stabilny wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych⁹. Prowadzona przez FED polityka niskich stóp procentowych z jednej strony stanowiła o atrakcyjności inwestycji w nieruchomości względem rządowych papierów skarbowych¹⁰, z drugiej zaś pozwalała na zakupu nieruchomości w oparciu o tani pieniądź. Z możliwości takiej wielu skorzystało – niezdecydowanie się na tak atrakcyjną ofertę mogło bowiem skutkować poczuciem żalu¹¹.

W efekcie rozwojowi rynku nieruchomości towarzyszyła ekspansja kredytów hipotecznych. A ponieważ na rynku kredytów występowała silna konkurencja, instytucje finansowe, poszukując luki, zaczęły udzielać kredytów grupie „podwyższonego ryzyka”, a zatem tym, którzy nie spełniali wymogów do uzyskania „standardowego” kredytu hipotecznego (tzw. NINJA – *no income, no job, and no assets*). Dedykowanym im rozwiązaniem były kredyty o niższej jakości, tzw. *subprime mortgages*, które bardzo szybko zwiększyły swój udział w rynku.

W tym aspekcie jednym z zasadniczych pytań jest to, dlaczego instytucje finansowe tak chętnie udzielały kredytów o niższych standardach. Interesującą odpowiedź na powyższy problem proponuje N. Barberis. Stawia on hipotezę, że oferujący kredyty hipoteczne, w związku z dysonansem poznawczym towarzyszącym udzielaniu kredytów o niskiej jakości, manipulowali swymi przekonaniem (*belief manipulation*), oszukując samych siebie, że stosowany przez nich model biznesowy nie jest ryzykowny i wart realizacji¹².

Dobrym nastrojom na rynku nieruchomości odpowiadał optymizm panujący na rynku papierów wartościowych. Lata poprzedzające wybuch kryzysu, naznaczone chciwością inwestorów oraz instytucji finansowych, to czas hossy w tradycyjnym segmencie rynku papierów wartościowych, jak również okres rozwoju innowacyjnych instrumentów finansowych, takich jak powstałe w procesie sekurytyzacji produkty finansowe zabezpieczone na portfelach kredytów hipotecz-

⁷ N. Barberis: *Psychology and the Financial Crisis of 2007-2008* (August 2011). Working Paper, s. 4-5, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1742463, dostęp: 10.10.2012.

⁸ *Ibid.*, s. 5.

⁹ W. Nawrot: *Op. cit.*, s. 57.

¹⁰ A. Solek: *Behawioralne mechanizmy globalnego kryzysu finansowego lat 2007-2010*. W: *Otoczenie ekonomiczne a zachowania podmiotów rynkowych*. Red. Z. Dach. PTE, Kraków 2010, s. 241.

¹¹ *Problem poczucia żalu podejmuje też: Ibid.*, s. 255.

¹² N. Barberis: *Op. cit.*, s. 8-9.

nych (MBS – *mortgage-backed securities*) czy mające charakter ubezpieczenia *credit default swaps* (CDS)¹³.

Czynnikiem warunkującym rozwój rynku innowacyjnych produktów była niewątpliwie duża „wiarygodność” jego instrumentów wyrażająca się ich wysokimi ratingami. Źródłem tego stanu mógł być optymizm agencji ratingowych, pod wpływem którego przyznawały one wysokie oceny instrumentom zabezpieczonym wierzytelnościami hipotecznymi, mimo że złożoność tych produktów powodowała trudność w rzetelnej ocenie ich wartości¹⁴. Sytuacja taka mogła być również następstwem błędu ekstrapolacji oraz manipulacji przekonaniem polegającej na tym, że analitycy w agencjach ratingowych w związku z dysonansem poznawczym mogli przekonywać samych siebie, iż analizowany przez nich produkt nie wiąże się z dużym ryzykiem i zasługuje na wysoką ocenę¹⁵.

W wymiarze jednostkowym jednym z głównych winowajców rynkowych turbulencji wydaje się także nadmierna pewność siebie. Zjawisko to zasadniczo znajduje wyraz w zbyt wysokim ocenianiu swojej wiedzy, błędnej ocenie ryzyka i własnych możliwości kontrolowania zdarzeń¹⁶. Rodząc niebezpieczeństwo niedoszacowania ryzyka, nadmierna pewność siebie mogła skłaniać inwestorów oraz zarządzających do realizacji zbyt ryzykownych strategii inwestycyjnych w latach poprzedzających kryzys, w tym w szczególności do znacznego stosowania dźwigni finansowej oraz angażowania się w instrumenty pochodne (co stanowiło też kolejny z przejawów chciwości¹⁷).

Wreszcie wydaje się, iż błędem mogącym mieć istotne znaczenie dla omawianych kwestii była krótkowzroczność dotycząca katastrof (*disaster myopia*) wyrażająca się w niedoszacowaniu możliwości wystąpienia zdarzeń o niskiej częstotliwości, lecz dużym oddziaływaniu¹⁸.

2. Behavioralne aspekty kryzysu w kontekście społecznym

Tak długo, jak omówione zjawiska dotyczyłyby wybranych jednostek, można byłoby uznać, że niedoskonałości ludzkiego umysłu mają znikomy wpływ na rynkową sytuację. Problem pojawia się jednak, gdy dany sposób rozumowania,

¹³ W. Nawrot: Op. cit., s. 45, 74-75.

¹⁴ A. Solek: Op. cit., s. 241.

¹⁵ N. Barberis: Op. cit., s. 9.

¹⁶ J.R. Nofsinger: Psychologia inwestowania. Wyd. IV. Helion, Gliwice 2011, s. 31.

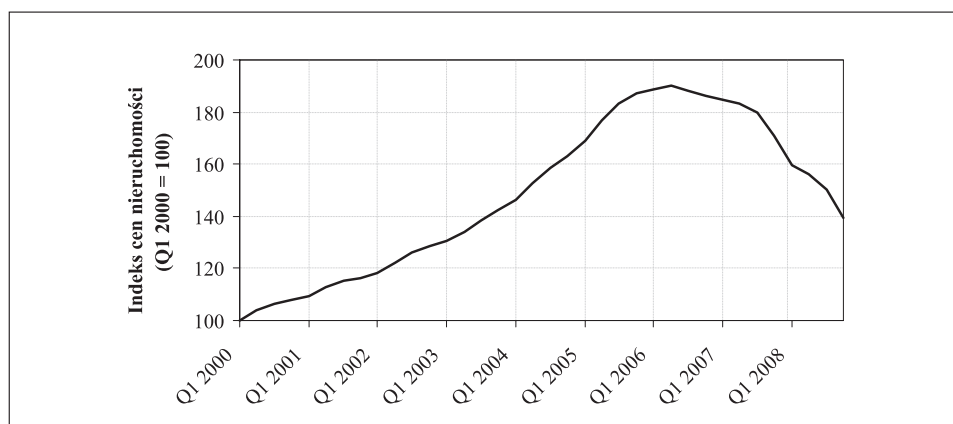
¹⁷ Szerzej pisze o tym A. Szyszka: Op. cit., s. 15-16.

¹⁸ J.V. Rizzi: Behavioral Basis of the Financial Crisis. „Journal of Applied Finance” 2008, Vol. 18, No. 2, s. 88.

podejmowania decyzji czy działania okazuje się na tyle „zaraźliwy”, iż zostaje powielony przez kolejne jednostki, co znajduje wyraz w efekcie stadnym.

Konformistyczne zachowanie może wynikać z niepewności oraz może pełnić rolę amortyzatora – w przypadku podjęcia błędnej decyzji pewnym pocieszeniem może być fakt, że nie tylko my znaleźliśmy się w trudnej sytuacji. Co więcej, ewentualne błędy można wówczas przypisać innym, dzięki czemu obronione zostaje własne ego, jak również zredukowany zostaje dysonans poznawczy¹⁹. Oczywiście należy przy tym pamiętać, iż podążanie za stadem nie zawsze musi mieć charakter dobrowolny. Może być to również zachowanie wymuszone, co oznacza, że jednostki podążają za stadem po to, by uniknąć stratowania²⁰.

W przypadku globalnego kryzysu finansowego efekt stada można było zaobserwować na kilku płaszczyznach. Po pierwsze, efekt stada stał się elementem formującym bańkę spekulacyjną na rynku nieruchomości, gdzie, znajdując wyraz w zwiększonym popycie, doprowadził do dynamicznego wzrostu cen domów. W szczytowym momencie – w II kwartale 2006 roku – indeks cen nieruchomości (*S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index*) osiągnął wartość prawie 190, przy wartości bazowej równej 100 dla I kwartału 2000 roku (rys. 2).



Rys. 2. S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index w latach 2000-2008

Źródło: Na podstawie danych: <http://www.standardandpoors.com/indices/sp-case-shiller-home-price-indices/en/us/?indexId=spusa-cashpidff--p-us---->, dostęp: 18.10.2012.

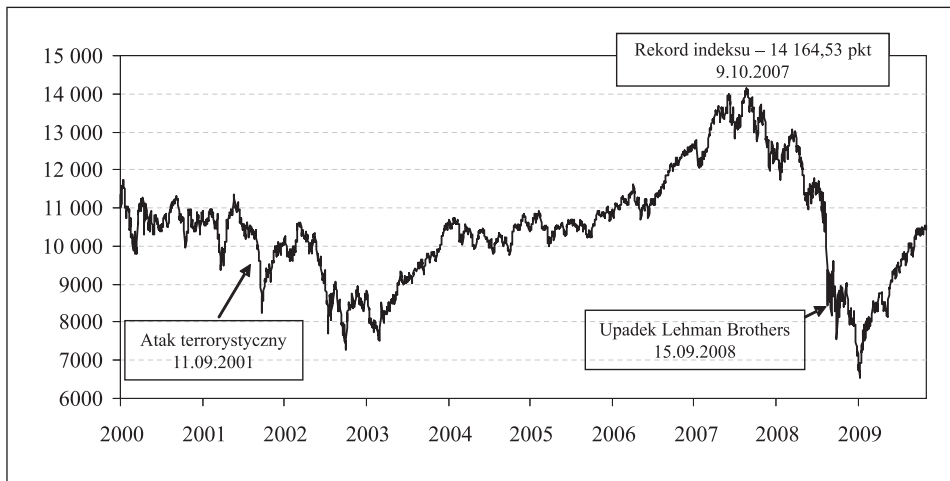
Po drugie, panujące wśród inwestorów przekonanie, że „trend jest twoim przyjacielem” (*trend is your friend*) przyczyniło się do hossy na rynku papierów wartościowych. Od marca 2003 roku do października 2007 roku – kiedy to indeks

¹⁹ A. Solek: Op. cit., s. 254.

²⁰ H. Fromlet: Behavioral Finance – Theory and Practical Application. „Business Economics” 2001, Vol. 36, No. 3, s. 67.

DJIA osiągnął rekordowy poziom 14 164,53 pkt. – wartość indeksu wzrosła o ponad 88% (rys. 3).

Wreszcie, efekt stada dostrzec można było wśród instytucji finansowych, które w tym samym czasie zbyt dużo inwestowały w takich samych obszarach²¹. Jak wspomniano, w latach poprzedzających kryzys instytucje w poszukiwaniu zysków realizowały ryzykowne strategie inwestycyjne. Przykłady Morgan Stanley²² czy Merrill Lynch²³ przekonują, że próby zlekceważenia presji grupy i niewystarczające podejmowanie ryzyka mogły skutkować zwolnieniami tych, którzy podnosili głos sprzeciwu.



Rys. 3. Indeks Dow Jones Industrial Average w latach 2000-2009

Źródło: Na podstawie danych: <http://research.stlouisfed.org>, dostęp: 20.10.2012.

Uformowanie bańki na rynku nieruchomości można również próbować wyjaśnić, odwołując się do innego zjawiska uwzględniającego interakcje jego uczestników, jakim są kaskady informacyjne. Zgodnie z modelem, który w 1992 roku zaprezentowali S. Bikhchandani i inni, kaskada informacyjna pojawia się, gdy jednostka, obserwując działania poprzedników, naśladuje ich zachowania, pomijając przy tym własne informacje²⁴.

²¹ J.V. Rizzi: Op. cit., s. 92.

²² Ibid.

²³ H.L. Vogel: Financial Market Bubbles and Crashes. Cambridge University Press, New York 2010, s. 43, 55-56.

²⁴ S. Bikhchandani, D. Hirshleifer, I. Welch: A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. „Journal of Political Economy” 1992, Vol. 100, No. 5, s. 994.

Koncepcję komunikacji kaskadowej do wyjaśnienia bańki na rynku nieruchomości zastosowała m.in. T. Tharchen. Zakłada ona, że przy optymistycznych oczekiwaniach co do przyszłych cen nieruchomości (przy przeświadczeniu, że ceny będą rosły) kolejni inwestorzy, niezależnie od rodzaju sygnału prywatnego, zdecydowali się na dokonanie inwestycji, powodując run na nieruchomości. Stworzyło to sytuację, w której banki zaczęły obniżać standardy udzielania kredytów i oferować łatwe kredyty typu *subprime*, co jeszcze bardziej podsycało inwestycyjną gorączkę. W ten sposób mogła wytworzyć się kaskada „w górę” (*up cascade*), w której inwestorzy opierali swoje decyzje inwestycyjne na obserwacji decyzji poprzedników, ignorując przy tym sygnał prywatny²⁵.

Warto dodać, że efekt komunikacji kaskadowej można również próbować odnieść do instrumentów finansowych, zwłaszcza derywatów, których wzrost złożoności i stopnia skomplikowania mógł stwarzać warunki do wystąpienia kaskad informacyjnych²⁶.

Analiza wydarzeń związanych z załamaniem rynku nieruchomości, a następnie rynku papierów wartościowych skłania do wniosku, że czynnik psychologiczny mógł przyczynić się nie tylko do wygenerowania, ale również do eskalacji zjawisk kryzysowych. Tak jak formowaniu bąbla towarzyszy optymizm, tak z jego pęknięciem wiążą się niedowierzanie, strach i wreszcie pesymizm. Nakazujący podążanie za tłumem instynkt stadny wspierany awersją do strat przyniósł efekt w postaci panicznej wyprzedazy (załamanie rynku po upadku Lehman Brothers – rys. 3). Strach i podwyższona awersja do ryzyka skłaniały do jak najszybszej sprzedaży zniżkujących papierów wartościowych, co ostatecznie tylko spotęgowało spiralę spadków kursów²⁷.

Podsumowanie

Choć często za oficjalną datę rozpoczęcia kryzysu przyjmuje się 15 września 2008 roku – dzień spektakularnego upadku jednego z największych banków inwestycyjnych Lehman Brothers – pierwsze symptomy kryzysu widoczne były już wcześniej, a jego wystąpienie po raz kolejny przywołało pytania o racjonalność jednostek i o znaczenie ich zachowania dla funkcjonowania rynku finansowego, jak również rynku nieruchomości.

²⁵ T. Tharchen: How can behavioural finance help us in better understanding the recent global financial crisis? „European Journal of Business and Management” 2012, Vol. 4, No. 5, s. 11.

²⁶ A. Szyszka: Op. cit., s. 21.

²⁷ Ibid., s. 25.

Na podstawie analizy wydarzeń pierwszej dekady XXI wieku oraz studiów literatury przedmiotu słuszne wydaje się założenie, iż jednym z elementów mechanizmu generującego kryzys był czynnik psychologiczny. Co ważne, znaczenie tego czynnika można próbować wykazać w odniesieniu do różnych uczestników omawianych wydarzeń. Psychologicznych pułapek i błędów nie ustrzegli się: uczestnicy rynku nieruchomości, inwestorzy, agencje ratingowe czy instytucje finansowe, przy czym niepokojące tendencje można było zaobserwować zarówno w wymiarze jednostkowym, jak i w kontekście społecznym. Wśród nich szczególną rolę mogły odegrać: błąd ekstrapolacji, nadmierna pewność siebie, nadmierny optymizm, dysonans poznawczy, efekt stada czy zjawisko kaskad informacyjnych.

Doświadczenia przeszłości z całą pewnością mogą być cenną wskazówką na przyszłość, choć powtarzalność zjawisk kryzysowych sprawia, że trudno oczekiwać, iż nie pojawią się one ponownie. Niemniej jednak wnikliwe rozpoznanie motywacji i mechanizmów ludzkich zachowań oraz świadomość znaczenia keynesowskiego „zwierzęcego instynktu” dają nadzieję o ile nie na uniknięcie, to na złagodzenie efektów możliwego kolejnego „czarnego łabędzia”²⁸.

Literatura

- Akerlof G.A., Shiller R.J.: *Zwierzęce instynkty*. Wydawnictwo Studio EMKA, Warszawa 2010.
- Barberis N.: *Psychology and the Financial Crisis of 2007-2008* (August 2011). Working Paper, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1742463.
- Bikhchandani S., Hirshleifer D., Welch I.: *A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades*. „*Journal of Political Economy*” 1992, Vol. 100, No. 5.
- Fromlet H.: *Behavioral Finance – Theory and Practical Application*. „*Business Economics*” 2001, Vol. 36, No. 3.
- Homeownership Rates for the U.S.: 1965-2012* (Table 5), <http://www.census.gov/housing/hvs/data/q212ind.html>.
- Nawrot W.: *Globalny kryzys finansowy XXI wieku. Przyczyny, przebieg, skutki, prognozy*. CeDeWu, Warszawa 2010.

²⁸ Globalny kryzys finansowy początku XXI w. przywołuje na myśl koncepcję „czarnego łabędzia”, czyli wydarzenia, które charakteryzują: rzadkość, ekstremalne oddziaływanie oraz retrospektywna przewidywalność. N.N. Taleb: *The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable*. 2nd edition. Random House Trade Paperbacks, New York 2010, s. XXII.

- Nofsinger J.R.: Psychologia inwestowania. Wyd. IV. Helion, Gliwice 2011.
- Nutting R.: Investment-home buying plunges 29% in 2006. April 30, 2007, http://articles.marketwatch.com/2007-04-30/news/30996792_1_vacation-homes-investment-homes-investment-home.
- Rizzi J.V.: Behavioral Basis of the Financial Crisis. „Journal of Applied Finance” 2008, Vol. 18, No. 2.
- Shefrin H.: Beyond Greed and Fear. Oxford University Press, New York 2002.
- Shiller R.: Understanding Recent Trends in House Prices and Home Ownership. NBER Working Paper Series 2007, Working Paper 13553, <http://www.nber.org/papers/w13553>.
- Solek A.: Behawioralne mechanizmy globalnego kryzysu finansowego lat 2007-2010. W: Otoczenie ekonomiczne a zachowania podmiotów rynkowych. Red. Z. Dach. PTE, Kraków 2010.
- Szyska A.: Behawioralne aspekty kryzysu finansowego. „Bank i Kredyt” 2009, nr 4.
- Taleb N.N.: The Black Swan. The Impact of the Highly Improbable. 2nd edition. Random House Trade Paperbacks, New York 2010.
- Tharchen T.: How can behavioural finance help us in better understanding the recent global financial crisis? „European Journal of Business and Management” 2012, Vol. 4, No. 5.
- Vogel H.L.: Financial Market Bubbles and Crashes. Cambridge University Press, New York 2010.
- Witryna internetowa Economic Research. Federal Reserve Bank of St. Louis, <http://research.stlouisfed.org>.
- Witryna internetowa Standard&Poor’s: <http://www.standardandpoors.com/>.

THE GLOBAL FINANCIAL CRISIS OF THE 21ST CENTURY IN THE CONTEXT OF BEHAVIORAL FINANCE

Summary

The article focuses on the behavioral aspects of the 21st century financial crisis. It discusses what psychological factors (both individual and social), in addition to a number of other factors, could contribute significantly to generating market shocks reaching a global scale. Among identified behavioral categories, in particular, one can find extrapolation bias, overconfidence, excessive optimism, herd behavior, and informational cascades.