

**LBRIS**

We know  
books

# **Blestemul câștigătorului**

**Anomalii** în economia  
comportamentală,  
trecut și prezent

Traducere din engleză de  
Dan Crăciun

**RICHARD H. THALER**  
**ALEX O. IMAS**



Prefață. Note ale autorilor .....	9
<b>1.</b> Blestemul câștigătorului .....	29
<b>2.</b> Cooperarea .....	61
<b>3.</b> Jocul Ultimatum .....	85
<b>4.</b> Efectul înzestrării, aversiunea față de pierdere și biasul statu-quo .....	107
<b>5.</b> Noțiuni introductive de psihologie a deciziilor riscante .....	135
<b>6.</b> Fiți atenți înainte de a numi ceva aversiune față de risc .....	155
<b>7.</b> Alegerea între acum și mai târziu .....	189
<b>8.</b> Economii, fungibilitate și conturi mintale .....	221
<b>9.</b> Inversări ale preferințelor .....	257
<b>10.</b> Maximizarea utilității .....	275
<b>11.</b> Scurtă digresiune despre ipoteza pieței eficiente ....	303
<b>12.</b> Legea prețului unic .....	311
Epilog .....	337
Mulțumiri .....	359
Note .....	361
Bibliografie .....	377

Data viitoare când aveți prea puțini bani pentru o ieșire în oraș încercați următorul joc în barul din cartierul vostru. Mai întâi luați un borcan și umpleți-l cu monede, notând valoarea lor totală. Apoi, poate când seara e în toi, scoateți borcanul la licitație pentru cheflii din bar, oferindu-vă să plătiți câștigătorul în bancnote, pentru a preveni aversiunea față de monede. (Dacă câștigătorul pune la îndoială estimarea voastră, poate să intre în posesia borcanului și să-i examineze conținutul.) Iată ce este probabil să se întâmple:

1. Oferta medie va fi semnificativ mai mică decât valoarea monedelor. (Ofertanții au aversiune față de risc.)
2. Oferta câștigătoare va depăși valoarea borcanului.

Efectuând această demonstrație veți fi obținut simultan ceva bani pentru distracția din acea seară și-i veți fi luminat pe clienții barului în legătură cu pericolele care pândesc „blestemul câștigătorului”. Vă sfătuiesc să-i faceți cinste câștigătorului cu o parte din profiturile voastre.

Blestemul câștigătorului este un concept discutat prima oară în literatura științifică de inginerii de la compania petrolieră Atlantic Richfield.<sup>1</sup> Alături de mulți competitori, compania lor participase la mai multe licitații organizate de guvern, în urma cărora câștigătorul obținea dreptul de a fora într-o

\* Acest capitol se bazează pe Thaler (1988) (n.a.).

anumită zonă geografică. Inginerii erau nedumeriți de faptul că, deși angajaseră de fiecare dată experți de înaltă competență care să evalueze atractivitatea fiecărui spațiu de foraj, când câștigau drepturile de foraj pe o zonă, cantitatea medie de țiței din acel loc era de regulă mai mică decât anticipase expertul.

Iată observația pătrunzătoare a firmei: oferta companiei Atlantic Richfield contează doar când câștigă licitația, *dar a câștiga este o veste proastă despre cantitatea de țiței din acel zăcă-mânt*. Când o firmă câștigă licitația înseamnă că celelalte firme au avut probabil estimări mai mici ale cantității de țiței, astfel încât estimarea firmei câștigătoare este probabil prea mare. O firmă rațională va ține seama de această veste proastă în momentul licitației, ajustându-și oferta în anticiparea rezultatului. Dar, dacă firma nu înțelege acest aspect, va surveni un blestem al câștigătorului: în medie, câștigătorii descoperă că pe suprafața licitată există mai puțin țiței decât s-au așteptat.

Ați putea crede că, dată fiind suma de bani pusă în joc și prezența unor experți de înaltă competență, cu timpul firmele care licitează vor afla care este strategia optimă de calibrare a ofertei. Cu toate acestea, stabilirea deciziei adecvate nu este o sarcină ușoară. Din cauza dificultății de a prezice cantitatea de țiței care se va găsi într-un anumit perimetru chiar estimările unor experți obiectivi vor varia substanțial – unele fiind mult prea mari și altele, prea mici. Companiile pot să asimileze această incertitudine licitând cu prudență, mult sub estimările furnizate de experții lor, dar firmele ai căror experți le-au furnizat estimări foarte mari vor tinde să liciteze mai mult decât firmele care au primit estimări mai mici. Într-adevăr, este probabil ca firmele care câștigă licitația să se numere printre acelea care au primit de la experții lor estimările cele mai optimiste. Dacă așa se întâmplă, soarta câștigătorului licitației este să fie blestemat, în sensul că valoarea suprafeței de teren este mai

mică decât estimarea expertului și (în medie) firma câștigătoare este dezamăgită.

Se poate demonstra că blestemul câștigătorului nu va avea loc dacă toți participanții la licitație sunt pe deplin raționali, astfel încât dovada unui blestem al câștigătorului în condițiile pieței îndeplinește condițiile unei anomalii.<sup>2</sup> Dar să vedem ce implică în context a acționa „rațional”. Licitarea rațională necesită să distingem între (1) valoarea așteptată a obiectului de vânzare, condiționată numai de informațiile anterioare disponibile și (2) valoarea așteptată condiționată de câștigarea licitației. Și estimarea valorii așteptate a obiectului este greu de făcut, însă dificultatea reală este încercarea de a explica comportamentul celorlalți licitanți. Chiar dacă un licitant înțelege acest concept de bază, blestemul câștigătorului poate să aibă loc dacă licitanții câștigători subestimează mărimea ajustărilor necesare pentru compensarea prezenței celorlalți participanți la licitație.

Un ingredient esențial pe care trebuie să-l ia în calcul un ofertant inteligent este numărul celorlalți ofertanți. Iată un test scurt pe care îl puteți încerca. Presupuneți că vă găsiți în același bar și vă gândiți să licitați pentru borcanul cu monede, când doisprezece oameni dintr-o altă parte a barului aud despre jocul amuzant și decid să liciteze și ei. Există acum o competiție mai strânsă pentru câștigarea licitației. Vă schimbați oferta? Dacă o faceți, doriți să licitați mai mult sau mai puțin? Pentru a răspunde la această întrebare e necesar să evaluați doi factori care acționează în direcții opuse. O creștere a numărului de licitanți presupune că pentru câștigarea licitației trebuie să licitați mai agresiv, dar prezența lor în număr sporit crește de asemenea șansa ca în caz de câștig să fi supraestimat valoarea obiectului de vânzare – ceea ce sugerează că ar trebui să licitați mai puțin agresiv. După cum atât de potrivit au spus inginerii

petroliști: „Dacă unul câștigă un teren împotriva a doi sau trei concurenți, poate fi mulțumit de norocul său. Dar cum ar trebui să se simtă în cazul în care a câștigat împotriva unui număr de 50 de participanți? Bolnav.”<sup>3</sup>

După cum vă puteți da probabil seama, soluția ofertei optime nu este floare la ureche. Se ridică astfel întrebarea empirică dacă ofertanții aflați în diferite contexte procedează corect ori sunt blestemați. Dovezile obținute atât din studiile experimentale, cât și din studiile de teren sugerează că blestemul câștigătorului se arată a fi un fenomen frecvent și solid.

## Dovezi experimentale

Exemplul borcanului cu monede a fost efectuat în realitate ca un experiment de Max Bazerman și William Samuelson.<sup>4</sup> Subiecții lor erau studenți ai unui program MBA care urmau un curs de microeconomie la Boston University – o populație care ar trebui, cel puțin în teorie, să înțeleagă mai bine situația decât participanții selectați aleatoriu dintr-un bar. Obiectele scoase la licitație erau borcane cu monede sau alte lucruri, precum agrafe de birou, fiecare borcan valorând 8 dolari.\* Subiecții licitau în plicuri închise și li s-a spus că cel care face oferta cea mai mare va primi valoarea obiectului, minus suma licitată. S-au ținut 48 de licitații, câte patru în douăsprezece serii de studenți. Nu s-a oferit niciun feedback până când nu s-a efectuat întregul experiment. Participanților li s-a mai cerut să estimeze

\* Dacă vă îngrijorează faptul că sumele de bani din experimentele descrise sunt prea mici pentru a stârni interesul, rețineți că nu le ajustăm cu inflația (înmulțiți cu 3 ca să faceți acest lucru). De asemenea, problema mizelor va fi o temă recurentă în această carte și nivelul mizelor joacă rareori un rol important în înțelegerea fenomenelor. Iar în acest caz, țineți minte că fenomenul a fost descoperit folosind probele obținute din licitațiile pentru concesionarea unor terenuri petrolifere. Mize mari! (n.a.)

valoarea fiecărui borcan și s-a oferit un premiu pentru cea mai bună estimare din fiecare serie.

A reieșit că estimările valorilor efective erau prea mici. Estimarea medie a valorii borcanelor a fost 5,13 dolari – mult sub valoarea reală de 8 dolari. Are sens: chiar pentru aceste mize mici, orice aversiune față de risc va tinde să împiedice apariția unui blestem al câștigătorului. Cu toate acestea, oferta medie câștigătoare a fost de 10,01 dolari, cauzând o pierdere medie a licitantului câștigător de 2,01 dolari și implicând un câștig pentru organizatorul licitației. E limpede că aceste experimente nu necesită bugete experimentale mari. În astfel de licitații e mai bine să fii vânzător decât ofertant.

Samuelson și Bazerman au efectuat o altă serie de experimente legate de blestemul câștigătorului, folosind următoarea problemă:

În următorul exercițiu veți reprezenta Compania A (achizitorul) care în acest moment analizează ideea de a cumpăra Compania T (ținta) făcând o ofertă publică de cumpărare. Planul vostru este să faceți o ofertă de cumpărare în numerar pentru 100% din acțiunile Companiei T, dar nu sunteți siguri cât de mare este prețul pe care să-l oferiți. Principala complicație este aceasta: valoarea companiei depinde în mod direct de rezultatul unui proiect major de explorări petroliere pe care îl desfășoară în prezent.

Însăși viabilitatea Companiei T depinde de rezultatul explorărilor. În cel mai rău caz (dacă explorările eșuează total), sub actuala conducere compania nu va mai valora nimic – zero dolari per acțiune. În cel mai bun caz (un succes total), valoarea sub conducerea actuală ar putea să urce până la 100 de dolari per acțiune. Având în vedere varietatea rezultatelor posibile ale explorării, toate valorile acțiunilor

Între 0 și 100 de dolari per acțiune sunt considerate la fel de probabile. După toate estimările compania va avea o valoare considerabil mai mare în mâinile Companiei A decât sub conducerea actuală. De fapt, oricât ar valora sub conducerea actuală, compania va avea o valoare cu 50% mai mare sub conducerea Companiei A decât sub cea a Companiei T.

Boardul director al Companiei A v-a cerut să determinați prețul pe care ar trebui să îl ofere pentru acțiunile Companiei T. Oferta trebuie făcută acum, înainte de a cunoaște rezultatul proiectului de forări.

Astfel, voi (Compania A) nu veți cunoaște rezultatele proiectului de forări când faceți oferta, dar Compania T va cunoaște rezultatele când va decide dacă să vă accepte oferta ori să o refuze. În plus, Compania T se așteaptă să accepte orice ofertă din partea Companiei A care este mai mare decât sau egală cu valoarea (per acțiune) a companiei sub propria conducere.

Ca reprezentant al Companiei A deliberați asupra ofertelor de preț din intervalul de la 0 până la 150 de dolari per acțiune. Ce ofertă per acțiune publică veți face?<sup>5</sup>

Analizați în detaliu această problemă înainte de a continua și decideți cât veți licita.



În linii mari, subiectul tipic analizează această problemă după cum urmează: „Firma are o valoare așteptată a Companiei T de 50 de dolari, ceea ce o face să valoreze 75 de dolari pentru compania mea. Prin urmare, dacă sugerez o ofertă situată undeva între 50 și 75 de dolari, ar trebui să câștigăm niște bani.” Această analiză nu ia în calcul informația asimetrică

intrinsecă problemei. Asimetria constă în faptul că firma de vânzare (Compania T) cunoaște valoarea reală, pe când firma cumpărătoare (Compania A) nu o cunoaște. După cum este valabil în toate exemplele din această carte, analiza corectă trebuie să calculeze valoarea așteptată a câștigării licitației, *condiționată de acceptarea ofertei*. Ca să vedem acest lucru, să privim un exemplu.

Să presupunem că ați oferit 60 de dolari. Dacă oferta este refuzată, ceea ce înseamnă că firma valorează pentru vânzător mai mult de 60 de dolari, nu câștigați sau nu pierdeți nimic. Dar, dacă oferta este acceptată, compania trebuie să nu valoreze mai mult de 60 de dolari sub conducerea actuală (altminteri nu ar fi acceptat oferta). Odată ce toate valorile mai mici de 60 de dolari au o probabilitate egală (pe baza presupunerii din acest exemplu), implicația este că, în medie, firma va avea valoarea de 30 de dolari pentru actualii proprietari sau de 45 de dolari pentru voi. Asta înseamnă că, dacă oferiți 60 de dolari, vă așteptați să pierdeți 15 dolari.

Faceți acest calcul pentru mai multe numere. Curând veți sesiza un fapt surprinzător: deși Compania T valorează cu 50% mai mult pentru Compania A decât pentru proprietarul său actual, pentru orice ofertă mai mare decât zero, Compania A va pierde în medie 25% din ofertă. Astfel, această problemă generează o formă extremă de blestem al câștigătorului, în care orice ofertă pozitivă îi produce ofertantului o pierdere așteptată. Este un mediu diabolic!



Acest experiment a fost efectuat în două condiții – una cu stimulente bănești și una fără. Rezultatele sunt foarte asemănătoare pentru cele două condiții, cu oferte din condiția cu

stimulente bănești întrucâtva mai joase. În ambele condiții, peste 90% dintre subiecți au făcut oferte pozitive și o majoritate se află în intervalul cuprins între 50 și 75 de dolari.

Economiștii răspund frecvent unor exemple de acest tip, enunțând ipoteza că, deși oamenii pot să se înșele o dată sau de două ori abordând o astfel de problemă, căpătând experiență vor înțelege capcana. În această carte numim această explicație *ipoteza subiecților confuzi*. (Ea reapare în următoarele două capitole, care se bazează pe date experimentale.) Un studiu a testat această ipoteză dând să rezolve o problemă de tipul „cumpărați-o-firmă” unui grup de 69 de studenți care făceau un program MBA la Northwestern University. Fiecare student a repetat experimentul de 20 de ori cu stimulente bănești și feedback după fiecare încercare. Feedbackul includea valoarea „reală” a companiei (care era selectată public în mod aleatoriu la fiecare probă), dacă oferta lor era acceptată și câți bani câștigaseră sau pierduseră.<sup>6</sup>

Toată lumea cunoaște expresia: „Mă păcălești o dată, să-ți fie rușine. Mă păcălești a doua oară, să-mi fie rușine.” În ceea ce ne privește, nu cunoaștem nicio expresie referitoare la 20 de prilejuri de a repeta aceeași sarcină în care orice ofertă este o idee proastă. Dintre cei 69 de subiecți numai cinci au reușit să învețe să ofere 1 dolar sau mai puțin până la sfârșitul experimentului. Chiar în cazul acestor cinci subiecți, proba la care au făcut acest lucru a fost în medie a opta, așadar învățarea lor nu a fost rapidă. Cât despre restul participanților, nu s-a văzut absolut niciun semn de învățare; în realitate, oferta medie *a crescut* la ultimele câteva încercări. Poate că este posibil să învățăm să evităm blestemul câștigătorului în rezolvarea acestei probleme, dar învățarea nu este nici ușoară, nici rapidă.

O altă serie de experimente a fost efectuată de John Kagel și colegii săi, urmărind să vadă dacă oamenii înțeleg cum să-și

ajusteze oferta în funcție de numărul celorlalți participanți la licitație.<sup>7</sup> Multe experimente au următoarea structură: un obiect este scos la vânzare printr-o licitație cu ofertă sigilată. Valoarea obiectului variază de la o probă la alta, dar se situează întotdeauna între limitele inferioare și superioare anunțate. Înainte de a face oferta, fiecare participant la licitație primește un indiciu privat privind valoarea obiectului; indiciul este selectat aleatoriu dintre valorile posibile. Vă puteți reprezenta acest indiciu ca pe un corespondent al estimării experților din scenariul licitației terenurilor petrolifere.

Se face o licitație, se depun ofertele și câștigătorului i se trec în cont profitul sau pierderea. (Participanților li se dă un capital inițial, de regulă cam 10 dolari. Când contul ajunge la zero, participanții nu mai pot să liciteze.) Experimentele au variat sub aspectul unor detalii tehnice de care vă scutim, dar variabila esențială era numărul celor care licitau. De regulă, la început subiecții participau în grupuri restrânse de trei până la cinci ofertanți, apoi în grupuri „numeroase” de șase ori șapte indivizi. Un aspect interesant al tuturor experimentelor este că, pentru fiecare încercare, autorii calculează rezultatul care ar fi prezis un model de licitare în care toată lumea face ofertele optime.

Rezultatele au variat odată cu mărimea grupului. În grupurile mici, licitanții au câștigat de regulă niște bani. Dar profiturile au fost în medie cam două treimi din ceea ce ar fi câștigat ofertanții raționali. Cu toate acestea, în grupurile mai numeroase s-au înregistrat pierderi de 0,88 dolari per licitație în contrast cu profiturile de 4,68 dolari anticipate de modelul rațional. Blestemul câștigătorului a apărut în grupurile mai numeroase, fiindcă subiecții au licitat mai agresiv pe măsură ce au crescut mărimea grupului și intensitatea competiției percepute – exact opusul strategiei dictate de strategia rațională.

Aceasta este trăsătura esențială a blestemului câștigătorului și este contraintuitivă. Este natural să gândești că, cu cât concurezi cu mai mulți licitanți, cu atât să licitezi mai mult. Ar fi într-adevăr o idee valabilă dacă unicul tău scop ar fi să câștigi licitația. Cu toate acestea, dacă scopul este să câștigi numai licitațiile când valoarea obiectului e mai mare decât prețul pe care îl plătești, trebuie să licitezi mai puțin pe măsură ce numărul celorlalți licitanți crește. Complicat!

Echipa lui Kagel raportează de asemenea și o serie de licitații la preț redus, în care licitantul câștigător este cel care face cea mai mică ofertă, precum în licitațiile publice care urmăresc să găsească ofertantul cu oferta cea mai mică pentru un proiect de construcții. (Gândiți-vă la proiectele de îmbunătățire a locuinței.) În aceste licitații s-au înregistrat pierderi atât în grupurile restrânse, cât și în cele mai numeroase.<sup>8</sup> Cu toate acestea, cel mai interesant și mai inovativ aspect din articol este faptul că cercetătorii au inclus un experiment cu managerii unor firme de construcții. (O critică adusă frecvent economiei experimentale, mai ales dacă rezultatele experimentului nu concordă cu predicțiile teoriei economice, este că subiecții sunt „doar studenți de colegiu confrunțați cu probleme de jucărie, pe când în lumea reală experții nu ar comite astfel de erori prostești” – cu alte cuvinte, *ipoteza subiectului confuz*). Așadar cum se descurcă managerii din construcții?

Deși experimentatorii erau îngrijorați că experții le-ar putea sparge bugetul de cercetare licitând atât de inteligent, în realitate experții nu s-au descurcat nici mai bine, nici mai rău decât studenții. Este surprinzător, dat fiind că firmele de construcții participă tot timpul la licitații la preț redus și ar da în scurt timp faliment dacă ar cădea pradă blestemului câștigătorului. Autorii cred că rezultatul a apărut fiindcă în afacerile lor managerii au învățat nu teoria relevantă, ci niște reguli empirice adaptate

unor situații specifice. De exemplu, ei ar putea să introducă în toate ofertele lor o marjă de siguranță, precum un „adaos de execuție” care acoperă (unele) costuri neașteptate care se ivesc în timpul proiectului. Firmele care fac acest lucru rămân pe piață, dar ele nu au internalizat lecția mai profundă, conform căreia, cu cât sunt mai mulți ofertanți, cu atât trebuie să fie mai mare acea marjă de siguranță.

## Date din teren

Probele din laborator demonstrează că evitarea blestemului câștigătorului nu este ușoară. Chiar și subiecții cu experiență cărora li se oferă importante oportunități de învățare nu reușesc să rezolve o problemă de tipul cumpărați-o-firmă și nici să înțeleagă nevoia de a fi mai prudenți când crește numărul de licitanți. Fac aceleași greșeli participanții la licitații cu mize mari din așa-zisa lume reală?

Numeroase studii raportează dovezi ale blestemului câștigătorului în contexte de piață. De exemplu, în domeniul publicării de cărți, John Dessauer constată că „problema este pur și simplu că majoritatea cărților pentru ale căror drepturi se licitează nu își recuperează sumele ofertate. De fapt, foarte frecvent astfel de cărți s-au dovedit niște eșecuri lamentabile, a căror valoare era mai mult percepută decât reală.”<sup>9</sup> La fel, James Cassing și Richard Douglas au analizat piața jucătorilor

---

\* Desigur, afirmația citată ar putea să fie adevărată, dar nu este dovada unui blestem al câștigătorului dacă rețeaua de distribuție este destul de ineficientă. Ar trebui să adăugăm că dorința de a licita inteligent poate fi de asemenea costisitoare. Editorul care a publicat inițial această carte și care ulterior a devenit directorul editurii Princeton University Press era interesat să publice cartea care avea să fie *Nudge*. Totuși, când s-a dovedit că era o licitație (cu miză mică), a renunțat. I-a spus lui Richard că a procedat astfel fiindcă citise *Blestemul câștigătorului* (n.a.).