

مقدمه‌ای بر

مالی و اقتصاد رفتاری

ابوالفضل جعفری

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه علامه طباطبائی

نیکو دولتی

دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت مالی دانشگاه تهران

کردند زیرا آن‌ها در فکر شکل دهی مجدد رشته ای به عنوان علم طبیعی با قدرت تفسیر رفتار اقتصادی استنباط شده از مفروضاتی در خصوص ماهیت عوامل اقتصادی بودند. مفهوم انسان اقتصادی^۶ ارایه شد و روان شناسی این مفهوم اساساً عقلایی بود. با این وجود تفسیرهای روان‌شناختی به آگاهی بخشی بر تحلیل بسیاری از اشخاص مهم در توسعه اقتصاد نئوکلاسیک نظیر "فرانسیس اجورث"^۷، "ویلفردو پارتو"^۸، "اروین فیشر"^۹ و "جان مینارد کینز"^{۱۰} ادامه دادند.

در اواسط قرن بیستم، روان شناسی به طور وسیعی در مباحث اقتصادی پدیدار گشته بود. عواملی چند در رواج استفاده از آن و توسعه اقتصاد رفتاری دخیل بودند. پذیرش نمونه های سود مورد انتظار و تنزیل شده در سطح وسیعی آغاز شد که فرضیه های قابل آزمونی را بپیرامون تصمیم گیری به ترتیب تحت

مثال، "آدام اسمیت"^۳ نظریه احساسات اخلاقی^۴ را که کتابی مهم و تشریح کننده اصول روان‌شناختی رفتار فردی بود نوشت. هم‌چنین "جرمی بنتام"^۵ به طور وسیع مطالبی را در خصوص

شاید مهم‌ترین مقاله در توسعه رشته های مالی و اقتصاد رفتاری توسط "کاهنمن و تیورسکی" در سال ۱۹۷۹ نوشته شد. این مقاله تحت عنوان "نظریه انتظارات: تصمیم گیری تحت ریسک"، از روش های روان‌شناختی برای توضیح تعدادی از واگرایی های هستند

بنیان های روان‌شناختی سودمند به رشته تحریر در آورد. اقتصاد دانان در طی دوره توسعه اقتصاد نئوکلاسیک، شروع به فاصله گیری از روانشناسی

مقدمه مالی رفتاری^۱ و اقتصاد رفتاری^۲ رشته های بسیار مرتبطی هستند که پژوهش علمی روی انسان و شناخت احتمالی و تورش های احساسی را برای درک تصمیمات اقتصادی و چگونه تأثیر آن‌ها بر قیمت ها، بازدهی ها و تخصیص منابع به کار می گیرند. این دو رشته اساساً با عقلانیت یا عدم عقلانیت عوامل اقتصادی در ارتباطند. نمونه های رفتاری به طور عموم بینش های حاصل از روان شناسی را با نظریه اقتصاد نئوکلاسیک در هم می آمیزند. مالی رفتاری اکنون به پایه نظری تحلیل روشی تبدیل شده است.

تحلیل های رفتاری اغلب با تأثیرات تصمیمات بازار و هم‌چنین انتخاب عمومی (منبع دیگر تصمیمات اقتصادی با تورش های مشابه) سروکار دارند.

تاریخچه

در طی دوره کلاسیک، اقتصاد رابطه ای نزدیک با روان شناسی داشت. برای

6 homo economicus

7 Francis Edgeworth

8 Vilfredo Pareto

9 Irvin Fisher

10 John Maynard Keynes

3 Adam Smith

4 Theory of Moral Sentiments

5 Jeremy Bentham

1 Behavioral Finance

2 Behavioral economics



شرایط مصرف همراه با عدم اطمینان و موقتی ایجاد کردند. خیلی زود تعدادی از ناهنجاری های مشاهده شده و تکرار پذیر، آن فرضیه ها را به چالش کشید. علاوه بر این، در طی دهه ۱۹۶۰ روان شناسی شناختی شروع به تشریح و توصیف مغز به عنوان وسیله پردازش اطلاعات (در مقایسه با نمونه های رفتار شناسی) کرد.

روانشناسان متخصص در این زمینه مانند "وارد ادواردز"^{۱۱}، "ایموس تیورسکی"^{۱۲} و "دانیل کاهنمن"^{۱۳} شروع به مقایسه نمونه های تصمیم گیری تحت شرایط ریسک و عدم اطمینان با نمونه های اقتصادی رفتار عقلایی کردند. در روان شناسی ریاضیاتی علاقه ای دیرینه درباره انتقال ترجیحات و نوع معیار مورد استفاده برای سنجش سودمندی وجود دارد (لوک^{۱۴}، ۲۰۰۰).

شاید مهم ترین مقاله در توسعه رشته های مالی و اقتصاد رفتاری توسط "کاهنمن و تیورسکی" در سال ۱۹۷۹ نوشته شد. این مقاله تحت عنوان «نظریه انتظارات»^{۱۵}: تصمیم گیری تحت ریسک»، از روش های روان شناختی برای توضیح تعدادی از واگرایی های هستند. تصمیم گیری



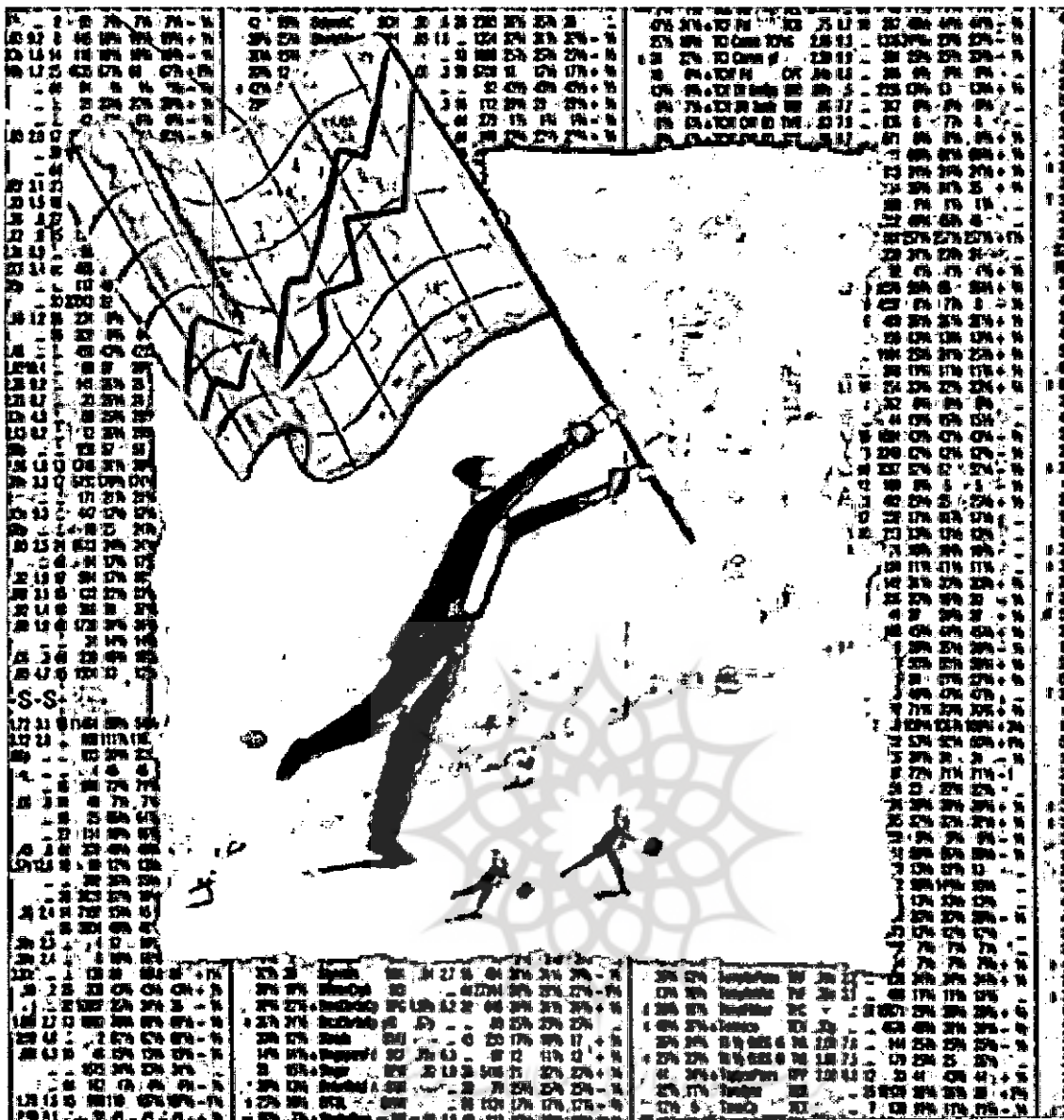
11 Ward Edwards

12 Amos Tversky
Daniel Kahneman

13 Luce

14 Prospect theory

15 intertemporal choice



مشکلات مربوط به خطای توصیفی نظریه سود مورد انتظار ترغیب می شود.

اقتصاد رفتاری هم‌چنین برای حل مسایل مربوط به انتخاب زمانی^{۱۶} به کار گرفته شده است. بارزترین اعتقاد در این حوزه، تنزیل اغراق آمیز است که در آن نرخ تنزیل بالایی بین زمان فعلی و آینده نزدیک و نرخ تنزیل پایینی بین آینده نزدیک و آینده دور مورد استفاده قرار می‌گیرد. این الگوی تنزیل از نظر زمانی ناسازگار است و در نتیجه با برخی نمونه‌های انتخاب عقلایی همخوانی

در آغاز نظریه‌های اقتصاد و مالی رفتاری تقریباً به طور انحصاری از طریق مشاهدات تجربی و پاسخ‌های پیمایشی توسعه می‌یافت اما در شرایط کنونی داده‌های دنیای واقعی نقش برجسته‌تری یافته‌اند



تعمیم یافته سود مورد انتظار است. اگر چه نظریه تعمیم یافته سود مورد انتظار به طور کلی در مباحث رشته اقتصاد وارد نشد اما به طور مشابه به واسطه

اقتصادی از نظریه نئوکلاسیک استفاده کرد. سایر نقاط عطف در توسعه این رشته عبارتند از کنفرانس گسترده و پر حضور در دانشگاه شیکاگو، شماره ویژه ای از فصل‌نامه اقتصاد در سال ۱۹۹۷ (به یاد بود ایموس تیورسکی) که به موضوع اقتصاد رفتاری پرداخته بود و اعطای جایزه نوبل به دانیل کاهنمن در سال ۲۰۰۲ «به خاطر داشتن بینشی منسجم از پژوهش روان‌شناختی به علم اقتصاد، به‌ویژه در خصوص قدرت قضاوت انسان و تصمیم‌گیری تحت شرایط عدم اطمینان».

نظریه انتظارات نمونه‌ای از نظریه

دستیابی به نتیجه نهایی کاهش دهند.

مفاهیم کلیدی

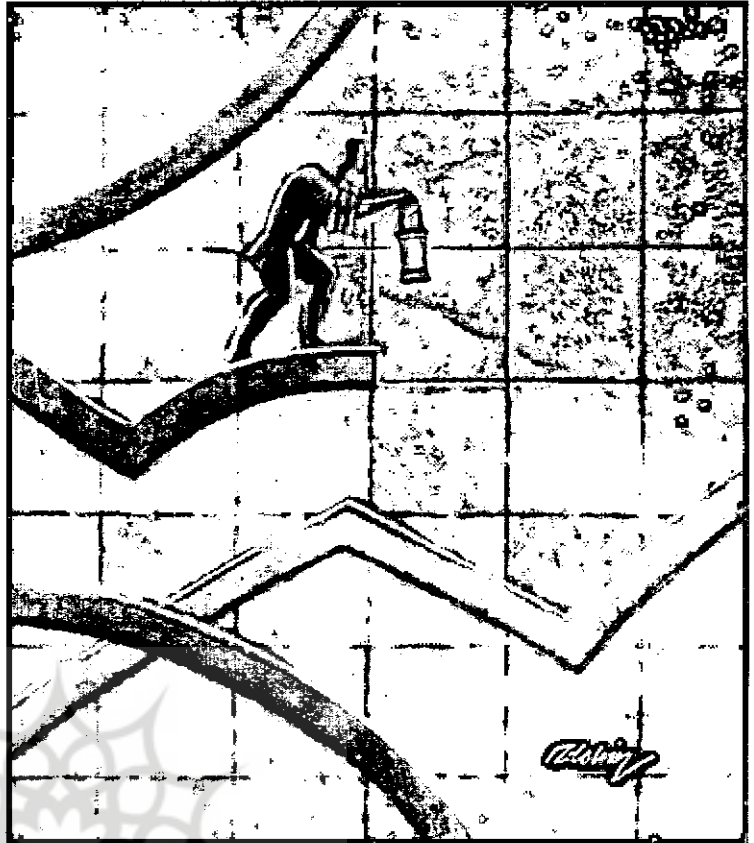
سه مضمون عمده در اقتصاد و مالی رفتاری وجود دارد (شفرین^{۱۹}، ۲۰۰۲):
(۱) رفتارهای مکاشفه‌ای^{۲۰}: افراد اغلب بر اساس قواعد سرانگشتی تصمیم می‌گیرند نه تحلیل‌های دقیق منطقی.

(۲) قالب بندی^{۲۱}: پیکره و قالب مسأله‌ای که عنوان می‌شود در عکس‌العمل تصمیم‌گیرنده مؤثر است.

(۳) ناکارایی‌های بازار^{۲۲}: این عبارات برای توصیف آن دسته نتایج مشاهده شده در بازارها است که با انتظارات عقلایی و کارایی بازار ناسازگار هستند.

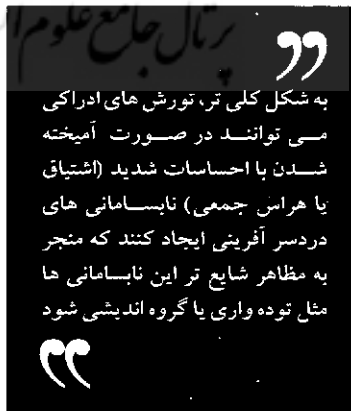
قیمت‌گذاری غیر واقعی^{۲۳}، تصمیم‌گیری غیر منطقی و بازده‌های غیر معمول^{۲۴} از جمله مصادیق ناکارایی بازار است. در زمینه نا به سامانی‌های بازار^{۲۵}، ریچارد تالر^{۲۶} سلسله مقالاتی را با رویکرد رفتاری به رشته تحریر در آورده است.

اخیراً باربریز، شلیفر و ویشنی^{۲۷} (۱۹۹۸) و دنیل، هیرشلیفر و سایرهمانام^{۲۸} (۱۹۹۸) نمونه‌هایی بر مبنای تعمیم دهی^{۲۹} و اطمینان بیش از حد^{۳۰} برای توضیح عکس‌العمل‌های کم‌تر و بیش‌تر از حد معقول^{۳۱} بازار طراحی کرده‌اند اما این نمونه‌ها در صنعت مدیریت صندوق‌ها هرگز به



قرار گرفته است. آزمایشاتی که شرایط بازار مانند داد و ستد در بازار سهام و حراج‌ها را شبیه‌سازی می‌کنند نیز در این حوزه مفید به نظر می‌رسند چرا که می‌توانند تأثیر تورش خاصی در رفتار را به صورت بسته مورد بررسی قرار دهند. رفتار مشاهده شده بازار را

ندارد، زیرا وقتی که نمایان‌گر آینده نزدیک است نرخ تنزیل بین زمان t و $t+1$ در زمان $t-1$ اندک خواهد بود اما وقتی که t ، زمان فعلی و $t+1$ ، آینده نزدیک باشد، این نرخ بالا نخواهد بود. مطالعاتی نیز بر روی نظریه بهبودی^{۳۲} و قانون تطابق ریچارد هرنشستین^{۳۳} به عنوان بخشی از مطالعات تنزیل اغراق‌آمیز انجام شده است.



معمولاً می‌توان به چند روش تفسیر کرد، آزمایشات به دقت طراحی شده می‌توانند تعداد تفاسیر محتمل را برای

روش‌شناسی

در آغاز نظریه‌های اقتصاد و مالی رفتاری تقریباً به طور انحصاری از طریق مشاهدات تجربی و پاسخ‌های پیمایشی توسعه می‌یافت اما در شرایط کنونی داده‌های دنیای واقعی نقش برجسته‌تری یافته‌اند. هم‌چنین برای تعیین این که چه بخش‌هایی از مغز در طول مراحل مختلف تصمیم‌گیری اقتصادی فعال می‌باشد، روش FMRI مورد استفاده

19 Shefrin

20 Heuristics

21 Framing

22 Market inefficiencies

23 Mispricing

24 Return anomalies

25 Market anomalies

26 Richard Thaler

27 Barberis, Shleifer, and Vishny

28 Daniel, Hirshleifer, and Subrahmanyam

29 Extrapolation

30 Over Confidence

31 Over — under reaction

17 Melioration theory

18 Matching Law of Richard Herrnstein

رو به پایین قیمت های مسکن به هنگام کاهش تقاضا باشد.

بر اساس یکی از از نسخه های نظریه انتظارات بنارتزی و تالر^{۳۹} (۱۹۹۵) ادعا کردند که معمای صرف سهام^{۴۰} را حل کرده اند، معمایی که نمونه های سستی مالی عاجز از حل آن بودند.

در حال حاضر برخی پژوهشگران مالی تجربی از شیوه های تجربی استفاده می کنند مانند ایجاد بازارهای مصنوعی با استفاده از نرم افزارهای شبیه سازی به منظور بررسی فرآیندهای تصمیم گیری و رفتار حاکم بر بازار های مالی.

نمونه های مالی رفتاری برخی از نمونه های مدیریت صندوق و ارزش گذاری دارایی ها از شاخصه های مالی رفتاری استفاده می کنند برای مثال نمونه واکنش های قیمت نسبت به اطلاعات "تالر" با سه فاز واکنش کم تر از

نمونه های رفتاری صریحاً نشان می دهند که یک گروه کوچک ولی بسیار نابسامان می تواند آثار وسیعی بر بازار داشته باشد (فرواشمیت^{۳۵}، ۱۹۹۹).

موضوعات مالی رفتاری موضوعات کلیدی در ادبیات مالی رفتاری به عدم تقارن بین تصمیمات خرید یا حفظ منابع که اصطلاحاً به آن تناقض «خلوای نسیه»^{۳۶} گویند و گریز از زیان معطوف به از دست دادن برخی منابع ارزشمند است، می گویند.

گریز از زیان خود را در قالب برخی رفتارهای سرمایه گزاران مثل عدم تمایل به فروش سهام یا سایر دارایی ها در زمان تحمل زیان های اسمی^{۳۷} نشان می دهد (ژنسف و میر^{۳۸}، ۲۰۰۱). این می تواند توضیحی برای عدم تعدیل

کار گرفته نشده است. این نمونه ها فرض می کنند که خطا یا تورش ها میان عوامل به گونه ای همبسته هستند که به شکل کلی یکدیگر را خنثی نمی کنند. این اتفاق زمانی رخ می دهد که توجه تعداد زیادی از عوامل بازار معطوف به یک هشدار مشابه (مانند توصیه یک تحلیل گر) بوده یا خطای مشابهی داشته باشند.

به شکل کلی تر، تورش های ادراکی می توانند در صورت آمیخته شدن با احساسات شدید (اشتیاق یا هراس جمعی^{۳۲}) نابسامانی های دردسر آفرینی ایجاد کنند که منجر به مظاهر شایع ترین نابسامانی ها مثل توده واری^{۳۳} یا گروه اندیشی^{۳۴} شود. اقتصاد و مالی رفتاری همان قدر که بر روانشناسی فردی تأکید دارد بر روان شناسی گروه های بزرگ نیز تمرکز می کند. با این حال برخی

35 Fehr and Schmidt

36 Brid in bush paradox

37 Nominal loss

38 Genesove & Mayer

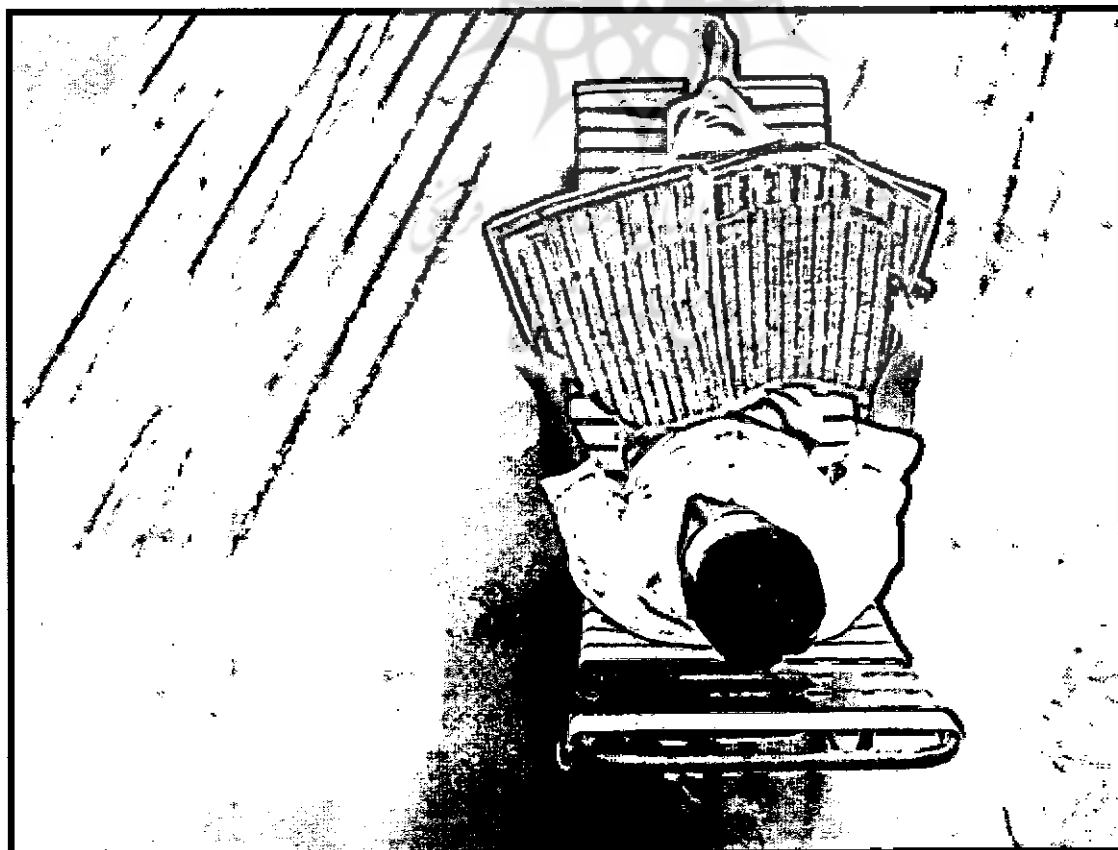
32 Collective greed or fear

33 Herding

34 Groupthink

39 Benartzi and Thaler

40 Equity premium puzzle





حد معقول⁴¹، تعدیل⁴² و واکنش بیش تر از حد معقول⁴³ که یک روند قیمتی را شکل می دهند، سنجیده می شوند. یک ویژگی بیش عکس العملی این است که، بازده متوسط قیمت دارایی ها متعاقب اعلام اخبار خوب کم تر از بازده متوسط متعاقب اعلام اخبار بد است. به عبارت دیگر بیش ترین عکس العمل زمانی رخ می دهد که بازار با شدت بسیار زیاد به اخبار عکس العمل نشان دهد یا دوره مورد نیاز برای ختشی شدن یک واکنش با جهت مختلف آن بسیار طولانی شود (روندهای پایا⁴⁴) در نتیجه برنده بودن یک دارایی در گذشته نشانه مناسبی برای سرمایه گذاری در آن نیست چون بازده تعدیل شده با ریسک آن در آینده نسبت به سهامی که در گذشته بازنده بوده اند کم تر است.

در پاسخ، برخی بیان می کنند که اکثر صندوق های سرمایه گذاری فردی توسط صندوق های باز نشستگی اداره شوند بنابراین اثر موانع فرضی برای ورود حداقل خواهد بود. علاوه بر آن سرمایه گذاران حرفه ای و مدیران صندوق ها بیش از اوراق قرضه ای که از محل بازده تفاضلی قابل پیش بینی است را تگه می دارند.

موضوعات اقتصاد رفتاری

نمونه های اقتصاد رفتاری به طور عموم معطوف به مشاهده یک پدیده غیر عادی در بازار است و به اصلاح و تعدیل نمونه های نئوکلاسیک می پردازد و به طور عموم بیان می دارد که تصمیم سازان به ادراکات خود اکتفا می کنند که آن نیز تحت تأثیر اثر قالب⁴⁸ قرار دارد. به طور کلی اقتصاد دانان رفتاری در چارچوب نئوکلاسیکی قرار می گیرند هر چند که فرض اصلی رفتار منطقی را به چالش می کشند. به طور کلی موضوعات کلیدی در حوزه اقتصاد رفتاری عبارتند

اقتصاد رفتاری هم چنین برای حل مسایل مربوط به انتخاب زمانی به کار گرفته شده است. بارز ترین اعتقاد در این حوزه، تنزیل اغراق آمیز است که در آن نرخ تنزیل بالایی بین زمان فعلی و آینده نزدیک و نرخ تنزیل پایینی بین آینده نزدیک و آینده دور مورد استفاده قرار می گیرد

مثالی خاص از انتقادات وارده بر توضیح معمای صاحبان سهام بدین شرح بیان می شود که این معما به سادگی، به دلیل وجود موانع روان شناسی و عملی ورود به بازار مطرح شده است. (موانع که به شکل سنتی از ورود اشخاص به بازار سهام جلوگیری می کرد) و با توجه این که منابع الکترونیکی بازار سهام را به روی شمار بسیاری از مبادله گران می گشاید، لازم است که بازده سهام و اوراق قرضه به ثبات برسد (فریمن⁴⁷، ۲۰۰۴)

انتقادات وارده بر مالی رفتاری

منتقدان مالی رفتاری از جمله⁴⁵ اوجین فاما، به طور عموم از نظریه بازار کارا حمایت می کنند (علیرغم تغییر جهت فاما در سال های آخر). آن ها بیان می کنند که مالی رفتاری بیش از این که شاخه ای از علم مالی باشد، مجموعه ای از موارد غیر عادی است. و این که این موارد در نهایت خارج از بازار قیمت گذاری می شوند یا به چانه زنی در خرده ساختارهای بازار⁴⁵ رجوع می کنند. در اینجا باید به تفاوت میان تورش های فردی و تورش های اجتماعی اشاره کنیم. تورش های فردی توسط بازار محو می شود در حالی که تورش های اجتماعی می تواند حلقه های بازخوردی⁴⁶ ایجاد کند که بازار را از تعادل «قیمت عادلانه» دورتر و دورتر کند

41 Under – reaction

42 Adjustment

43 Over – reaction

44 Persistent trend

45 Market micro structures

46 Feed back loops

48 Framing effect

47 Freeman



پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
 رتال جامعه‌شناسی

لحظه ای^{۶۴} - اشتیاق و هراس - غریزه
 گله ای^{۶۵} - سفسطه هزینه های واقع
 شده^{۶۶}
 پدیده های غیر عادی (قیمت و بازده
 بازار)
 معمای صرف صاحبان سهام - فرضیه
 دستمزد کارا^{۶۷} - چسبندگی قیمت -
 حدود آرتیراژ - معمای سود تقسیمی
 - اثر تقویمی - پهن دنباله ها^{۶۸}.

- 64 Momentum investing
- 65 Herd Instinct
- 66 Sunk cost fallacy
- 67 Efficiency wage hypothesis
- 68 Fat tails

ذهنی^{۵۶} - ثابت سازی^{۵۷}
 پدیده های غیر عادی (رفتار اقتصادی)
 اثر سوء جای گیری^{۵۸} - اثر وقفی^{۵۹} -
 بی عدالتی گریزی^{۶۰} - مقابله به مثل^{۶۱} -
 مصرف زمانی^{۶۲} - ترجیحات با خطای
 محدودیت در زمان^{۶۳} - سرمایه گذاری

- 56 Mental - accounting
- 57 Anchoring
- 58 Disposition effect
- 59 Endowment effect
- 60 Inequity aversion
- 61 Reciprocity
- 62 Intertemporal Consumption
- 63 Present-biased preferences

از:
 رویکرد مکاشفه ای
 نظریه انتظارات^{۴۹} - زیان گریزی^{۵۰}
 - تورش وضع موجود^{۵۱} - سفسطه
 قماربازان^{۵۲} - تورش خود خدمتی و^{۵۳}
 توهم پولی^{۵۴}
 رویکرد قالبی
 قالب بندی شناختی^{۵۵} - حسابداری

- 49 Prospect theory
- 50 Loss - aversion
- 51 Status - que bias
- 52 Gamblers Fallacy
- 53 Self - serving bias
- 54 Money illusion
- 55 Cognitive framing

پیش بینی هستند نتایج درست حاصل کنند

افراد تاثیرگذار در حیطه اقتصاد رفتاری دن آری یلی (Dan Ariely)، کالین کمرر (Colin Camerer)، ارنست فر (Ernest Fehr)، دنیل کمنن (Daniel Kahneman)، دیوید لیبسون (David Laibson)، جرج لونیشتین (George Loewenstein)، آر دنکن لوک (R Duncan Luce)، متیو رابین (Matthew Rabin)، هوارد راشلین (Howard Rachlin)، پاول اسلوویک (Paul Slovic)، ریچارد تالر (Richard Thaler)، ایموس تیورسکی (Amos Tversky)، جرج وو (George Wu).

افراد تاثیرگذار در حیطه مالی رفتاری نیکلاس باربریز (Nicholas Barberis)، شلومو بنارتزی (Shlomo Benartzi)، کنت دنیل (Kent Daniel)، هیرشلیفر (David Hirshleifer)، هریسون هنگ (Harrison Hong)، ترنس ادین (Terrance Odean)، هرش شفرین (Hersh Shefrin)، رابرت شیلر (Robert Shiller)، آندری شلیفر (Andrei Shleifer)، میر استیتمن (Meir Statman)، جرمی استین (Jeremy Stein)، ای. سابرهمنیام (A. Subrahmanyam)، ریچارد تالر (Richard Thaler)، ورنر دیبوند (Werner De Bondt)

منبع

[1]. Jay R. Ritter Cordell, behavioural-finance, Pacific-Basin Finance Journal Vol. 11, No. 4, (September 2003) pp. 429-437.

[2]. AMIR, E. and Y. GANZACH: Over-reaction and underreaction in analysts' forecasts, Journal of Economic Behavior and Organization, 1998.

[3]. <http://www.behaviouralfinance.net/>

[4]. http://en.wikipedia.org/wiki/Behavioural_finance/

تجربی و رفتاری به ادغام روش ها برای پاسخ گویی به پرسش های رایج تمایل دارند. برای مثال بسیاری از اقتصاددانان رفتاری در حال حاضر به طور فعال در حال بررسی اقتصاد عصبی^{۶۹} هستند که کاملاً تجربی است و قابلیت بررسی میدانی ندارد.

انتقادات وارد بر اقتصاد رفتاری به طور عموم بر عقلانیت عوامل اقتصادی تمرکز دارند. (میاکف و پلات، ۱۹۹۷) منتقدان بیان می کنند که مشاهدات تجربی رفتار با شرایط بازار ناهماهنگ است چرا که فرصت های یادگیری و رقابت، نزدیکی رفتار را به رفتار عقلایی تضمین می کند.

سایر مدافعان اقتصاد رفتاری بیان می کنند که نمونه های نئوکلاسیک اغلب از پیش بینی در دنیای واقعی عاجزند و این که بینش رفتاری را می توان برای به روز کردن معادلات نئوکلاسیک به کار گرفت.

در طی دوره کلاسیک، اقتصاد رابطه ای نزدیک با روان شناسی داشت. برای مثال، "آدام اسمیت" نظریه احساسات اخلاقی را که کتابی مهم و تشریح کننده اصول روان شناسی رفتار فردی بود نوشت

اقتصاددانان رفتاری اشاره می کنند که این نمونه های تجدید نظر شده نه تنها پیش بینی های صحیح نمونه های سنتی را ایجاد می کنند بلکه می توانند در مواردی که نمونه های سنتی ناتوان از

انتقادات وارده بر اقتصاد رفتاری انتقادات وارد بر اقتصاد رفتاری به طور عموم بر عقلانیت عوامل اقتصادی تمرکز دارند. (میاکف و پلات، ۱۹۹۷) منتقدان بیان می کنند که مشاهدات تجربی رفتار با شرایط بازار ناهماهنگ است چرا که فرصت های یادگیری و رقابت، نزدیکی رفتار را به رفتار عقلایی تضمین می کند.

سایرین بیان می کنند که نظریات شناختی مانند نظریه انتظارات، تعدادی نمونه تصمیم گیری هستند نه رفتارهای تعمیم یافته اقتصادی و تنها برای آن دسته مسائل تصمیم گیری از نوع یک باره^{۷۰} قابل استفاده هستند که به مخاطبان پژوهش یا شرکت کنندگان عرضه شده است.

اقتصاد دانان سنتی هم چنین نسبت به روش های پژوهشی و تجربی مورد استفاده در اقتصاد رفتاری ظنین هستند. اقتصاد دانان به طور عموم بر مسئله ترجیحات واقعی نسبت به ترجیحات بیان شده در تحقیقات به منظور تعیین مقادیر اقتصادی تأکید می کنند. تحقیقات و آزمایشات باید برای احتراز از خطاهای سیستمی رفتار استراتژیک و عدم تطابق انگیزه ها طراحی شوند و بسیاری از اقتصاد دانان نسبت به نتایج این تحقیقات به دلیل دشواری حذف این خطاها بدبین هستند. رابین (۱۹۹۸) این انتقادات را به کناری گذاشته، ادعا می کند که این نتایج در شرایط و کشورهای متفاوتی تکرار شده اند و می توانند به بینش نظری مناسبی رهکرد شوند. اقتصاددانان رفتاری با تمرکز بر مطالعات میدانی به جای تجربیات آزمایشگاهی به این انتقادات شدت بخشیده اند. برخی اقتصاد دانان به این تفاوت دیدگاه ها به عنوان یک شکاف بنیادی میان اقتصاد مالی و اقتصاد رفتاری می نگرند ولی اقتصاددانان

69 Myagkov and Platt

70 Once-off