

اقتصاد رفتاری گذشته، حال و آینده

تاریخ دریافت: ۹۸/۰۳/۳۱

تاریخ پذیرش: ۹۸/۰۵/۱۰

کد مقاله: ۷۱۳۱۹

محبوبه پور اعتمادی^۱، پرویز سعیدی^{۲*}

چکیده

علاقه‌مندی زیادی در زمینه "اقتصاد رفتاری" وجود دارد که تلاش می‌کند با دیدگاه‌های دیگر علوم اجتماعی، به ویژه روانشناسی به منظور غنی‌سازی مدل اقتصادی استاندارد، ترکیب شود. این علاقه به روانشناسی اساسی رفتار انسان، اقتصاد را به اولین پایه‌های بازمی‌گرداند. محققین مانند آدام اسمیت در مورد مفاهیم کلیدی مانند بی‌میلی، اعتماد به نفس و خود کنترلی صحبت کردند. با این وجود، نسخه جدیدی از اقتصاد رفتاری در دهه ۱۹۸۰ معرفی شد که برخی از اقتصاددانان با آن مخالفت کردند و ترجیح دادند که مدل استاندارد نئوکلاسیک را حفظ کنند. آنان استدلال‌های زیادی را بیان کردند که چرا روانشناسی به راحتی می‌تواند نادیده گرفته شود. در این مقاله نشان داده می‌شود که این استدلال‌ها، از لحاظ نظری و تجربی رد شده‌اند. رویکرد جدید به اقتصاد باید شامل دو نوع نظریه باشد: مدل‌های هنجاری که راه‌حل بهینه برای مشکلات خاص را مشخص می‌کنند و مدل‌هایی که نشان می‌دهند انسان‌ها چگونه رفتار می‌کنند. نظریه دوم برخی از متغیرهایی را که به‌طور مؤثری نامعقول می‌نامیم، ترکیب خواهند کرد. با اضافه کردن عواملی مانند ساخت یا وسوسه می‌توان قدرت توضیحی مدل‌های اقتصادی را بهبود بخشید.

واژگان کلیدی: واژه اقتصاد رفتاری، بازارهای مالی، پیش‌بینی

۱- دانشجوی دکتری حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران

۲- گروه حسابداری، واحد علی آباد کتول، دانشگاه آزاد اسلامی، علی آباد کتول، ایران (مسئول مکاتبات)
(Dr.parvizsaedi.yahoo.com)

۱- مقدمه

در سال‌های اخیر علاقه زیادی به ترکیبی از روانشناسی و اقتصاد به وجود آمده که به عنوان "اقتصاد رفتاری" شناخته می‌شود. این مورد برای مدت زمان طولانی آمیخته شده است. ظهور اقتصاد رفتاری گاهی اوقات به عنوان نوعی انقلاب پارادایم تحول در اقتصاد شناخته می‌شود. به بیان دقیق‌تر می‌توان گفت که روش‌شناسی اقتصاد رفتاری، تفکر اقتصادی را به همان شیوه‌ای که با آدام اسمیت^۱ آغاز می‌کند، به عقب برمی‌گرداند و این مسئله در طول زمان ابروینگ فیشر^۲ و جان مینارد کینز^۳ در دهه ۱۹۳۰ ادامه یافت. به رغم این سنت اولیه در داخل کشور، رویکرد رفتاری به اقتصاد، با مقاومت قابل‌ملاحظه‌ای در حرفه به نسبت قبل مواجه شده است. این مقاله با مستندسازی برخی از سابقه‌های تاریخی برای استفاده از یک تصویر روان‌شناختی واقع‌بینانه شروع می‌شود. در ادامه در مورد استدلال‌های بسیاری که برای حمایت از مدل ایدئال هومو اکونومیکتوس که (یک اصطلاح مالی است که برخی از اقتصاددانان برای توصیف یک انسان عقلایی استفاده می‌کنند) در مواجهه با شواهد متناقض ظاهری ارائه شده است به بحث و گفتگو می‌پردازیم. با توجه به مباحث حوزه مالی رفتاری، انتظارات عقلانیت و عقلایی بودن سرمایه‌گذاران رد شده است. زمان آن است که به روشی سودمندتر تر حرکت کنیم. از نظر تئوری، مشکل اساسی این است که به یک نظریه برای انجام دو هدف متفاوت تکیه می‌کنیم که عبارت‌اند از: رفتار مطلوب و پیش‌بینی رفتار واقعی. نباید نخستین نوع نظریه‌ها را کنار بگذاریم؛ زیرا آن‌ها سازه‌های ضروری برای هر نوع تجزیه و تحلیل اقتصادی هستند، اما باید آن‌ها را با نظریه‌های توصیفی اضافی که از داده‌ها به جای اصول مشتق شده است، تقویت کنیم. در مورد کار تجربی، رویکرد رفتاری فرصتی را برای ایجاد الگوهای بهتر رفتار اقتصادی با ترکیب بینش از دیگر رشته‌های علوم اجتماعی به وجود می‌آورد. برای بیان رویکرد سازنده‌تر بر یک پیش‌بینی قوی که توسط مدل سنتی ساخته‌شده، متمرکز می‌شویم.

۲- ریشه‌های تاریخی اقتصاد رفتاری

همان‌طور که سیمون^۴ (۱۹۸۷، ص ۶۱۲) اشاره کرد، اصطلاح اقتصاد رفتاری^۵ کمی عجیب است. به نظر می‌رسد عبارت اقتصاد رفتاری یک تمایز است. ما با چه ابزار اقتصادی می‌توانیم با حوزه غیر رفتاری مقابله کنیم؟ پاسخ به این سؤال در مفروضات خاصی در مورد رفتار انسان مطرح شده که در نظریه اقتصادی نئوکلاسیک ساخته شده است. این فرضیه‌ها برای همه دانشجویان تئوری اقتصادی آشنا هستند.

(الف) نمایندگان، ترجیحات و باورهای بی‌طرفانه و انتظارات را به خوبی تعریف کرده‌اند.

(ب) آن‌ها انتخاب‌های بهینه را بر اساس این باورها و ترجیحات انتخاب می‌کنند. این به نوبه خود به این معنی است که نمایندگان دارای توانایی‌های شناختی بی‌نهایت هستند (یا به روش دیگری شبیه به هوشمندترین اقتصاد دان هستند) و قدرت اراده بی‌نهایت آن‌ها به این دلیل است که آن‌ها بهترین چیز را انتخاب می‌کنند، نه آنچه که لحظه‌ای وسوسه‌کننده است.

(ج) گرچه ممکن است آن‌ها به‌طور فداکارانه عمل کنند، خصوصاً نسبت به دوستان نزدیک و خانواده، ولی انگیزه اصلی آن‌ها منافع شخصی است. لذا مفروضاتی است که هومو اکونومیکتوس را تعریف می‌کند و یا می‌توان آن‌ها را اقتصاد نامید. اقتصاد رفتاری با حوزه انسان و رفتارهای او شناخته می‌شود. بسیاری از اقتصاددانان این مفروضات، همراه با مفهوم تعادل، به‌طور موثر نظم و انضباط خود را تعریف می‌کنند؛ یعنی اینکه آن‌ها اقتصاد را در یک اقتصاد انتزاعی به جای انسان مطالعه می‌کنند. اما همیشه اینگونه نیست. همچنین اشرف^۶، کامرر^۷ و لوستین^۸ (۲۰۰۵) معتقدند که آدام اسمیت، غالباً بنیانگذار اقتصاد به عنوان یک رشته آکادمیک شناخته می‌شود. فقط سه مورد از مهمترین مفاهیم اقتصاد رفتاری را در نظر بگیرید: اعتمادبه‌نفس، از دست دادن ناامیدی، و خود کنترل. اسمیت (۱۷۷۶، صص ۱) در مورد اعتمادبه‌نفس، بر "غرور بیش از حد که بخش بزرگی از مردان از توانایی‌های خودشان است" را بیان می‌کند که موجب می‌شود تا شانس موفقیت خود را بیش از حد ارزیابی کنند. در مفهوم از دست دادن، اسمیت (۱۷۵۹، صص ۱۷۶-۱۷۷) اشاره کرد که "درد ... تقریباً در همه موارد احساس تندتری از تضاد و تقابل است."

در مورد کنترل خود و آنچه که اکنون تعصب فعلی می‌نامیم، اسمیت (۱۷۵۹، صص ۲۷۳) می‌گوید: "لذت چیزی است که ما پس از ده سال بهره‌مند هستیم، نسبت به آنچه که ما امروز ممکن است لذت ببریم."

- 1- Adam Smith
- 2- Irving Fisher
- 3- John Maynard Keynes
- 4- Simon
- 5- Behavioral Economics
- 6- Ashraf
- 7- Camerer
- 8- loewenstein

طبق گفته جورج استیگلر^۱ هیچ چیز جدیدی در اقتصاد وجود ندارد، همه چیز توسط آدام اسمیت گفته شده است. معلوم می‌شود که برای اقتصاد رفتاری نیز درست بود. اما آدام اسمیت دور از تنها اقتصاددان پیشین بود که بینش‌های خوبی در مورد رفتار انسان داشت. بسیاری از افرادی که اسمیت را دنبال کردند، نظرات خود را درباره زمان به اشتراک گذاشتند. به عنوان مثال، پیگوم^۲ (۱۹۲۰، ص ۲۱) مشهور نوشت که "استاد تلسکوپي ما معیوب است ... بنابراین ما لذت‌های آینده را در همان مقیاس مشاهده می‌کنیم." به‌طور مشابه، فیشر^۳ (۱۹۳۰، ص ۸۲)، که نخستین نظریه اقتصاد مدرن را در مورد انتخاب میان دوره ای ارائه داد، فکر نمی‌کرد این توصیف خوبی از رفتار باشد. او بسیاری از داستان‌های متنوعی را برای حمایت از این شک و تردید ارائه کرده است: "این مطلب توسط داستان کشاورز که هرگز خانه نشستی خود را اصلاح نمی‌کند، نشان داده شده است. وقتی باران می‌آید، نمی‌تواند نشست را متوقف کند، و هنگامی که باران نباشد، نشستی برای توقف وجود ندارد!" کینز^۴ (۱۹۳۶، ص ۱۵۴) بسیاری از آنچه که امروزه در نظریه عمومی^۵ مالی رفتاری نامیده می‌شود را پیش‌بینی کرد. به عنوان مثال، وی مشاهده کرد که نوسانات روز به روز، در سود سرمایه‌گذاری‌های موجود، که یک ویژگی کوتاه مدت و کم‌اهمیت است، تمایل به نفوذ بیش از حد و حتی پوچ در بازار دارند. بسیاری از اقتصاددانان حتی تصور می‌کردند که روانشناسی (پس از دوران نخستین خود) باید نقش مهمی در اقتصاد بازی کند. پارتو^۶ (۱۹۰۶، ص ۲۱) نوشت که بنیاد اقتصاد سیاسی و به‌طور کلی هر علم اجتماعی، به ظاهر روانشناسی است. یک روز ممکن است بیاید که ما بتوانیم قوانین علوم اجتماعی را از اصول روانشناسی بازشناسیم؛ جان موریس کلارک^۷ (۱۹۱۸، ص ۴)، پسر جان بیتس کلارک، ادامه داد. اقتصاددان ممکن است سعی کند روانشناسی را نادیده بگیرد، اما برای او امکان نادیده گرفتن طبیعت انسانی غیرممکن است ... اگر اقتصاددان مفهوم خود را از انسان از روانشناس بگیرد، کار سازنده او ممکن است فرصتی برای صرفه‌جویی در هزینه‌های اقتصادی داشته باشد. اما اگر نباشد، از روانشناسی جلوگیری نخواهد کرد. در عوض، خودش را مجبور خواهد کرد که بسازد و روانشناسی بد خواهد شد.

در فرایند ساخت اقتصاد پس از جنگ جهانی دوم به نظر می‌رسد که حرفه اقتصاد، درک خوب خود را در مورد رفتار انسانی از دست داده و تغییرات کوتاه مدت با فرضیه بازار کارا جایگزین شده است. کتابهای درسی اقتصاد دیگر هیچ وابستگی به شخصیت انسانی ندارند. چگونه این اتفاق افتاد؟ تالر معتقد است که قابل قبول‌ترین توضیح این است که مدل‌های رفتار عقلانی استاندارد شده‌اند زیرا آن‌ها ساده‌ترین راه‌حل بودند. این حدس و گمان به معنای از بین بردن نیست. شخصی شروع به یادگیری فیزیکی با مطالعه رفتار اشیاء در یک خلاء می‌کند؛ جو را می‌توان بعداً اضافه کرد. اما فیزیکدانان هرگز وجود یا اهمیت هوا را انکار نکردند، در عوض آن‌ها سخت‌تر کار کردند و مدل‌های پیچیده‌تر ساختند. اقتصاددانان به سوالاتی درباره رئالیسم مدل پایه با انجام معادل یا انکار وجود هوا و یا با ادعای این که آن همه چیز مهم نیست واکنش نشان دادند. متی رابین این واکنش‌های دفاعی را به عنوان توضیحات توصیف کرده است. بهتر است رک باشیم. مدل رفتار انسان براساس فرضیه ای است که افراد بهینه‌سازی کرده‌اند و همیشه از نظر بسیاری موارد نامعلوم بوده است. اما این اساساً چیزی است که ما در اقتصاد فرض می‌کنیم. هنگامی که فرض کنیم عوامل به حداکثر رساندن سود یک مفروض کلیدی است، فرض می‌کنیم که مردم به همان اندازه در تصمیم‌گیری در مورد چگونگی خرید تخم مرغ برای صبحانه و حل و فصل مناسب برای صرفه‌جویی در زمان بازنشستگی خوب هستند. این فرض، در مقابل آن، غیر قابل انکار است. پس چرا بهم چسبیده است؟ که آن چسبندگی هزینه‌ها را گوشزد می‌کند.

۳- موج دست نامرئی

یک اختلافی وجود دارد در مورد اینکه "اگر پول کافی در گرو است مردم اقتصادی رفتار خواهند کرد" و این کمی پیچیده است. در چنین حالت، بازار پول روشنگرانه جایگزین می‌شود. ایده این است که وقتی عوامل در یک محیط بازار به تعاملات بینجامند، هر گونه تمایل به بدرفتاری از بین می‌رود که "موج دست‌های نامرئی" نامیده می‌شود. زیرا اشاره می‌کند به مفهوم آدام اسمیت در جایی که در آن جاسازی شده است، می‌کند و ادعا می‌کند که این استدلال با هر دو دست باقی می‌ماند. یک نفر ممکن است بگوید، خوب، او می‌تواند این کار را در خانه انجام دهد، اما زمانی که در بازارها شرکت می‌کنیم، چنین ناسازگاری حذف خواهد شد. اما چگونه این اتفاق می‌افتد؟ اگر به یک رستوران برویم و یک دسر غنی را مصرف کنیم به این دلیل که برای آن پول پرداخت کرده ایم این گونه به نظر می‌رسد که رفتار او کمی عجیب است. رقابت مشکلی را حل نمی‌کند زیرا هیچ بازاری

- 1- George Stigler
- 2- Pigou
- 3- Fisher
- 4- Keynes
- 5- General Theory
- 6- Pareto
- 7- John Maurice Clark

برای رستوران هایی که غذا را به محض این که آن‌ها بیش از X کالری خورده اند از مشتریان دور میکنند، وجود ندارد. در واقع، فکر کردن در مورد اینکه بازارها رفتار نابجا را ریشه کن خواهند کرد، ناتوانی را نشان می‌دهد که چه طور بازارها کار می‌کنند. بگذارید استراتژی دو شرکت را که ممکن است در مواجهه با مصرف کنندگان اشتباهاتی اتخاذ کنند را در نظر بگیریم. شرکت‌ها می‌توانند تلاش کنند که به خودشان در مورد هزینه های اشتباهات خود آموزش دهند و یا می‌توانند یک استراتژی را برای بهره برداری از خطاها برای سود بیشتر طراحی کنند. استراتژی بعدی تقریباً همیشه سودآور خواهد بود. به عنوان یک اصل راحت تر است که به سوگیری‌ها توجه شود تا آن‌ها را ریشه کن سازند. اگر مردم از فرضیه چرخه زندگی پیروی نکنند و نتوانند به‌طور مناسب برای بازنشستگی صرفه جویی کنند، چگونه بازار به آن‌ها کمک می‌کند؟ شرکت‌هایی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری را در اختیار دارند، اما با شرکت‌های دیگری که ماشین‌های سریع، تلویزیون‌های بزرگ روی صفحه نمایش و تعطیلات عجیب و غریب را به فروش می‌رسانند، رقابت می‌کنند. چه کسی می‌خواهد این نبرد را برنده شود؟ خط پایین این است که هیچ معجزه بازار جادویی وجود ندارد که به‌طور معجزه‌آسایی افراد را به اقتصادی تبدیل کند؛ در واقع احتمال بیشتری دارد که الگوی مخالف رخ دهد، یعنی این که بازارها با توجه به این تنظیمات، رفتارهای متعارف را تشدید می‌کنند. نتیجه‌گیری که باید از این قسمت بدست بیاید این است که توضیحات، یک مبنای خوب برای فرض کردن اینکه عوامل اقتصادی چگونه رفتار خواهند کرد، نیستند. در عوض ما باید از توصیه‌های میلتون فریدمن^۱ پیروی کنیم و نظریه‌ها را بر مبنای کیفیت پیش‌بینی‌های خود ارزیابی کنیم و در صورت لزوم تعدادی از نظریه‌های خود را اصلاح کنیم.

۴- بازارهای مالی

یک مکان خوب برای ارزیابی اهمیت بالقوه عامل‌های کمتر از حد کاملاً منطقی، بازارهای مالی است. به این دلیل است که بازارهای مالی دارای ویژگی‌هایی هستند که برای پیدا کردن شواهد بد رفتار، بسیار سخت است. این بازارها در هزینه‌های معامله پایین و سهام بالا، رقابت‌های زیادی دارند که به شدت توانایی کوتاه‌فروشی دارند. فروش کوتاه مدت این امکان را فراهم می‌کند که حتی اگر اکثر سرمایه‌گذاران احمق باشند، فعالیت‌های آربیتراژ‌های هوشمندانه پولی‌توانند اطمینان حاصل کنند که بازارها همانطور که همه افراد هوشمند هستند رفتار می‌کنند. این پایه روشنفکرانه فرضیه بازار کارا^۲ است (EMH). فرضیه بازار کارا دارای دو جزء متمایز است. اولاً، چیزی که من آن را شرط "خبر ناهارخوری" می‌نامم این است که برنده شدن در بازار براساس ریسک پذیری مناسب، امکان‌پذیر نیست. ادبیات زیادی برای آزمون این فرضیه با استدلال‌های زیادی در هر طرف وجود دارد. دشواری در ارزیابی ادعاهای رقابتی در توافق در مورد نحوه ریسک‌حسابرسی است. مثلاً، در ادبیات توافق‌گسترده‌ای وجود دارد که یک استراتژی برای خرید ارزش سهام، افرادی با نسبت کم قیمت به درآمد یا ارزش دفتری، درآمد بیشتری را نسبت به خرید سهام رشدی به دست می‌آورند که دارای نسبت هزینه‌های بالا و درآمد هستند. با این حال، بحث‌های زیادی در مورد توضیح این بازده وجود دارد. رفتارگرایان به عنوان مثال دی فونت و تالر^۳ (۱۹۸۷) و لاکونیشک، اشلیفر و ویشنی^۴ (۱۹۹۴)، استدلال می‌کنند که بازده بیش از حد غلط است. از سوی دیگر، طرفداران بازار کارا مانند فاما و فرانسوی^۵ (۱۹۹۳) استدلال می‌کنند که بازده بالا به سهام به این دلیل رخ می‌دهد که این سهام خطرناک است. اگر چه درست نیست که بگوییم این استدلال برای رضایت همه مردم مقرر شده است، من فکر می‌کنم که هیچکس قادر به شناسایی راه خاصی نیست که در آن ارزش سهام خطرناکتر از سهام رشدی است. (به عنوان مثال، ارزش سهام عمدتاً دارای پناهای پایین تر، خطر اندازه‌گیری سنتی در مدل قیمت‌داری سرمایه‌است.) با این وجود، در حالی که دانشگاهیان در مورد تفسیر صحیح این نتایج تجربی بحث می‌کنند، یک واقعیت مهم که ابتدا در پایان نامه دکتری جنسن^۶ (۱۹۶۸) تایید شده است، صادق است: صنعت سرمایه‌گذاری متقابل سرمایه‌به‌طور متوسط بازار را ضرب و شتم نمی‌کند. صنعت سرمایه‌گذاری متقابل فعال به‌طور متوسط باعث ضربه به بازار نمی‌شود. بنابراین از نقطه نظر سرمایه‌گذار، این جنبه از فرضیه بازار کارآمد می‌تواند به راحتی در نظر گرفته شود که حداقل به‌طور تقریبی درست باشد. با این وجود، مهم نیست که این نتیجه را اشتباه تفسیر کنیم. کمبود قابل پیش‌بینی در بازده بازار سهام به این معنا نیست که قیمت‌های بازار سهام «درست» است. این جنبه دوم EMH است، چیزی که آن را جزء قیمت مناسب می‌نامیم. استدلال که غیر قابل پیش‌بینی بودن قیمت‌های

1- Friedman Milton

2- Efficient market theory

3- De Bondt & Thaler

4- Lakonishok, Shleifer & Vishny

5- Fama & French

6- Jensen

منطقی است، چیزی است که شیلر^۱ (۱۹۸۴، ص ۴۵۹) بعدها یکی از اشتباهات قابل توجه در تاریخ اندیشه اقتصادی نامیده است. این یک خطا است، به طوری که به همان اندازه که مسیر یک کودک نو پا در اطراف زمین بازی ممکن است به طور کامل غیر قابل پیش بینی باشد، احتمالاً این مسیر نتیجه حداکثر رساندن یک تابع درستی نیست. قیمت جز مناسبی از فرضیه بازار کارا (EMH) است که به نظر می رسد بسیار مهمتر از دو جزء این نظریه است. مهم این است که اگر قیمت ها اشتباه باشند. بازار سرمایه کار مناسبی برای تخصیص منابع انجام نمی دهد. مشکل این است که تست قانع کننده ای از این قسمت از نظریه ارائه شود زیرا ارزش ذاتی به طور معمول قابل تشخیص نیست. اگر قیمت شرکت اپل بیش از حد بالا یا پایین بود، چگونه می خواستیم بفهمیم؟ معلوم می شود که دسته ای از دارایی هایی وجود دارد که می توان آن ها را به صورت غیرمستقیم بیان کرد، یعنی مواردی که می توان از قانون یک قیمت به عنوان یک آزمون استفاده کرد. اگرچه ما قیمت منطقی اپل را نمی دانیم، می توانیم اطمینان حاصل کنیم که اوراق سهام عدد فرد باید برای قیمت مشابه به عنوان سهام عدد زوج فروخته شوند. فرضیه بازار کارا، مفهومی بسیار مفید و حقیقی در تاریخ تحقیق بازارهای مالی است. در واقع، بدون EMH، هیچ معیاری برای مقایسه یافته های غیر معمول وجود نداشت. تنها خطر ایجاد شده توسط مفهوم EMH این است که مردم، به ویژه سیاستگذاران، این را باور کنند. اگر سیاستگذاران فکر می کنند که حباب ها غیرممکن هستند، ممکن است نتوانند اقدامات لازم را برای کاهش آن ها انجام دهند. به عنوان مثال، فکر می کنم بهتر بود که الزامات وام مسکن را در شهرهایی که قیمت آن نسبت به اجاره کمتر بود، بیشتر کنند. در عوض، این یک دوره بود که نیازهای وام به طور غیرمعمول کم بود. بنا به دلایل زیادی ممکن است انتظار داشته باشیم که بازارهای مالی کارآمدتر از همه بازارها هستند. آن ها تنها بازارهایی هستند که عموماً ممکن است به قیمت ارزان که یکی از ویژگی های اساسی این بازار است بفروشند، البته اگر این انتظار تحقق پیدا کند که قیمت ها درست باشند. با این حال اگر بازارهای مالی بتوانند توسط یک عامل دو برابر شوند چه قدر ما اعتماد به نفس باید داشته باشیم که قیمت ها در بازارهای دیگر، دارای معیارهای خوب ارزش در جایی باشند که هیچ فرصت داوری واقع بینانه وجود ندارد؟ برای نمونه، یک بازار کارا را در نظر بگیرید. توجه زیادی در سالهای اخیر به نابرابری رو به رشد درآمد و ثروت در سراسر جهان شده است (پیکتی؛ ۲۰۱۴، آتکینسون، پیکتی و سائز؛ ۲۰۱۱). اگر چه بحث های زیادی در مورد علت این روند وجود دارد، اما بیشتر بحث در اقتصاد بر این فرض استوار است که تفاوت های درآمد، منعکس کننده تفاوت در بهره وری است. آیا این پیش فرض درست است که اگر قیمت سهام با یک عامل دو برابر شود، ممکن است این کار برای کارگران درست نباشد، دلیلی برای شک و تردید در مورد این فرض از پایین به بالای درآمد پلکانی وجود دارد که در انتهای پایین تر توزیع دستمزد، ادبیات طولانی توسط اسلیچتر^۳ (۱۹۵۰) آغاز شده است، مبنی بر تنوع تفاوت دستمزد بین صنایع مختلف را نشان می دهد. به عبارت ساده، بعضی صنایع بیشتر از دیگران پرداخت می کنند و این مسئله در مورد کارکنان دفتری و نگهبانان است که همانند مدیران ارشد پرداخت می شود. محققین دریافتند وقتی کارگران از یک صنعت سطح پایین به یک صنعت برتر حرکت می کنند، دستمزد شان نیز ارتقا پیدا می کند و با این روند یک کار متفاوتی اتفاق می افتد. به نظر غیر قابل باور است که این کارگران به سادگی با تغییر صنایع به میزان قابل توجه محصولات بیشتر یا کمتری را تولید کنند. در انتهای دیگر طیف، نسبت مدیر عامل شرکت به کارمند عادی طی چند دهه گذشته افزایش یافته است. در سال ۱۹۶۵ برای شرکت های بزرگ در ایالات متحده این نسبت ۲۰ بود؛ تا سال ۲۰۱۴ این نسبت بیش از ۳۰۰ بود، به عبارتی بیش از دو برابر نسبت هر کشور دیگر (میشل و دیویس^۴ ۲۰۱۵). البته برخی از اقتصاددانان استدلال می کنند که این افزایش به سادگی نشان دهنده افزایش بهره وری از مدیران اجرایی مانند (کاپلان، کلبانوف و سورنسن^۵ ۲۰۱۲) است، اما ما باید چگونه از این ارزیابی مطمئن شویم؟ پرداختی مدیرعامل معمولاً توسط کمیته های جبران هیئت مدیره که وابسته به مشاوران است که توصیه های خود را به طور جزئی در پرداخت از مدیران اجرایی دیگر بنا می کنند، تعیین می شود. این نوع فرآیند بازگشتی و خودسر یابی، اعتماد به نفس بالا را که با پرداخت و عملکرد بسیار همپوشانی دارد را ایجاد نمی کند. البته هیچ راه حلی برای این بحث وجود ندارد. در عوض، من فقط می خواهم سوال را تکرار کنم. اگر قیمت سهام با یک عامل دو برابر شود، چرا باید اطمینان داشته باشیم که بازارهای دیگر بیشتر تفاوت نمی کنند؟

- 1- Shiller
- 2- Piketty, Atkinson & Saez
- 3- Slichter
- 4- Mishel & Davis
- 5- Kaplan, Klebanov & Sorensen

۵- یک نظریه، دو وظیفه

تحقیقات در امور مالی رفتاری بیانگر این است که حتی کاراترین بازارها اغلب منجر به نتایج تجربی می شوند که متناقض با نظریه‌های مبتنی بر سرمایه‌گذاران عقلانی است که بازارهای با هزینه‌های معینی را انتخاب می‌کنند. به عبارت دیگر، نتایجی که ما به دست می‌آوریم، مطابق با فرضیه‌ای که می‌گوید رفتار سرمایه‌گذاران منطقی است، نیست. حتی باید شک بیشتری داشته باشیم نسبت به مدلهایی که پیش‌بینی خوبی می‌سازند. در مقابل سایر بازارهایی که پیش‌بینی‌های غیر ممکن است. پس چه اتفاقی باید برای نظریه اقتصادی بیفتد؟ مشکل این است که ما از نظریه‌های مالی می‌خواهیم که دو وظیفه مختلف انجام دهند. اولین راه‌حل برای حل مشکلات بهینه این است که توصیف کنیم، انسانها چگونه انتخاب می‌کنند. مطمئناً در یک جهان که فقط اقتصادی است، نیازی به دو مدل متفاوت نخواهد بود. مؤسسات اقتصادی حسن نیت ارائه می‌دهند تا انتخاب‌های بهینه را که مدل تعیین می‌کند بهترین باشد (حداقل به‌طور متوسط). اما ما از جهان خیلی دور هستیم؛ ما انسان‌ها هم برای بهترین انتخاب می‌جنگیم و هم برای داشتن توانایی اراده کافی برای اجرای این انتخاب. بنابراین نیازمند نظریه‌های اقتصادی توصیفی هستیم. اولین و موفق‌ترین نظریه، نظریه چشم‌انداز کانمن و تروسکی^۱ (۱۹۷۹) است که تأثیر بسیار زیادی بر اقتصاد و علوم اجتماعی دارد. نظریه چشم‌انداز فراتر از بینش این مدل، یک الگو برای دسته‌جیدی از نظریه‌هایی است که ما نیاز داریم. نظریه چشم‌انداز به عنوان یک مکمل نظریه سود مورد انتظار است، که به ما می‌گوید مردم چگونه چنین انتخابهایی را می‌کنند. استفاده از یک تئوری برای هر دو هدف، برخی از اقتصاددانان ممکن است فکر کنند که هیچ تئوری بدون بهینه‌سازی نیست، اما مقاله معتبر آرو^۲ (۱۹۸۶) این ایده را رد کرد. او ادعا می‌کند که نظریه اقتصادی باید به عنوان اصل موضوع بر اساس عقلانیت باشد. در غیر این صورت هیچ تئوری وجود ندارد. او پیشنهاد می‌کند که نظریه‌های اقتصادی رفتاری (یا هر نظریه توصیفی) باید استدلال استنتاجی که هسته اصلی نظریه‌های نئوکلاسیک است را کنار بگذارد و در عوض رویکرد قیاسی را اتخاذ کند که در آن فرضیه‌ها و فرض‌های مبتنی بر مشاهدات در مورد رفتار انسان است. به عبارت دیگر، نظریه اقتصادی رفتاری باید نظری مبتنی بر شواهد باشد. شواهدی که می‌تواند بر اساس این نظریه‌ها باشد از روانشناسی یا سایر علوم اجتماعی یا حتی به صورت خانوادگی می‌تواند استخراج شود.

۶- ترجیحات رفتاری

نظریه چشم‌انداز یک تصویر خوب از یک مدل مبتنی بر فرض‌های مربوط به ترجیحات رفتاری است که از آنهایی که برای ترسیم تئوری سود مورد انتظار استفاده می‌شود متفاوت است. به‌طور خاص، بسیاری از قدرت پیش‌بینی کننده نظریه چشم‌انداز از سه فرضیه مهم در خصوص ترجیحات می‌آید. ابتدا، سود ناشی از تغییرات نسبی دارایی به بعضی نقاط قابل عطف بجای سطوح دارایی است، همانطور که معمولاً در نظریه‌های مبتنی بر سود مورد انتظار فرض می‌شود. دوم، تابع ارزش که تغییرات مشاهده شده در دارایی را به سود تبدیل می‌کند که در اصل دارای پیچیدگی است. سوم، وزن‌های تصمیم‌گیری، یک تابع احتمال هستند Π (p) جایی که $\Pi(p) \neq p$. این جنبه‌های تئوری از مطالعه موضوعات انتخابی که در هنگام خواستن برای انتخاب شروط ساخته می‌شود، به دست می‌آید. دو جریان پژوهشی دیگر براساس مدل‌های ترجیح داده شده متکی است. موضوع اول انتخاب میان دوره‌ای است. همانطور که نقل قول‌های اسمیت، پیگو و فیشر در این مقاله گفته شده است، اقتصاددانان مدت‌ها نگران این هستند که مردم آنچه را که اکنون ترجیحات فعلی نامیده‌اند، نشان می‌دهند. چنین برنامه‌هایی می‌تواند منجر به رفتار نامتناسب با زمان شود چون انتظار داریم که در انتخاب بین یک پاداش کوچک در یک سال و پاداش بزرگتر در یک سال به اضافه یک هفته صبور باشیم، اما زمانی که سال می‌گذرد و پاداش کوچکتر در دسترس قرار می‌گیرد ما تسلیم و سوسه می‌شویم. اگر مردم متوجه شوند که چنین اولیتی دارند ممکن است خود را مجبور به انتخاب پاداش با تأخیر بیشتر کنند، یک استراتژی که بعداً پشیمان خواهد شد (حداقل برای یک هفته یا بیشتر). برای مقابله با این ترجیحات نابرابری، دو نوع مدل پیشنهاد شده است. یکی بر مبنای یک رویکرد دو طرفه (یا دو سیستم) است که به منظور تسخیر اختلاف ذاتی است که مشکلات خود کنترل را تعیین می‌کند. در نسخه‌ای از این نوع مدل که شرفین و تالر^۳ (۱۹۸۱) از آن حمایت می‌کنند فرض می‌شود که افراد یک برنامه ریز بلند مدت و عملگر مؤثر باشند که در یک مدل مشابه مدل‌های نمایندگی سازمان‌ها تعامل داشته باشند. اسپچلینگ^۴ (۱۹۸۴) و فوندبرگ و لوین^۵ (۲۰۰۶) دو مدل برای توصیف این رفتار پیشنهاد دادند. اگر چه این مدل‌های دویعدی بافت روانشناختی بیشتری را ارائه می‌دهند، اما

1- Kahneman & Tversky
2- Arrow
3- Shefrin & Thaler
4- Schelling
5- Fudenberg & Levine

در میان نظریه پردازان اقتصادی به عنوان مدل ساده تر و قابل قبول تر تغییرات بتا مطرح است که مدل ابتدا توسط استروترز^۱ (۱۹۵۵) و سپس توسط لایسون^۲ (۱۹۹۷) و افدونوگ^۳ و رابین^۴ (۱۹۹۹) تعریف شده است. در این مدل تغییرات نرخ تنزیل استاندارد است و بتا بی صبری کوتاه مدت را اندازه گیری می کند. مدل استاندارد، مورد خاصی است که در آن بتا ۱,۰ است. تغییرات بتا یک مثال خوب از آنچه رابین (۲۰۱۳) آنرا PEEM می خواند، است که به معنای توسعه های قابل انتقال از مدل های موجود است. سهولت که در آن اقتصاددانان می توانند چنین مدل هایی را به یک تحلیل استاندارد تبدیل کنند، واضح است. همراه با انتخاب میان دوره ای، جنبه مهمی از ترجیحات که توجه زیادی را از نظریه پردازان اقتصادی رفتاری دریافت کرده است، مربوط به ترجیحات است. این مدل ها توسط یافته های تجربی تأکید شده اند که نشان می دهد انسان ها خودخواه و حتی بیگانه نیستند. مثلا در بازی های معیوب یک زندانی، که حدود ۴۰ تا ۵۰ درصد از افراد باهم در حال همکاری هستند، هم در آزمایشگاه های تجربی هم در یک بازی محیطی را نشان می دهد که سهام بیش از ۱۰۰۰۰ پوند است (وان دن، آسم، وان دلدر و تالر^۵ (۲۰۱۲)). به طور مشابه، زمانی که استراتژی خودخواهانه عقلانی چیزی برای از دست دادن ندارد، مردم در محیط کالاهای عمومی همکاری می کنند. مهم ترین مدل در این فضا، توسط رابین (۱۹۹۳) و فهر و اسپمیت^۶ (۱۹۹۹) ارائه شده است. ساده ترین راه برای خلاصه کردن این نوشته این است که بگوییم انسانها خوشایند تر و شایسته تر از اقتصاد ها هستند. به طور خاص، گزینه اول آن ها تا زمانی که انتظار می رود دیگران به همین ترتیب کار کنند، همکاری می کند.

۷- باورهای رفتاری

به طور سنتی، اقتصاددانان فرض می کنند که چنین اعتقاداتی بی طرفانه هستند. اگر چه فرضیه های انتظارات عقلانی نخستین بار توسط موس^۷ (۱۹۶۱) و توسط لوکاس^۸ (۱۹۷۶) و بسیاری دیگر تکمیل شده، اغلب به عنوان یک رویکرد خاص به مدل سازی اقتصادی، به ویژه در اقتصاد کلان شناخته شده اند، که فکر می کنیم عادلانه است که بگوییم ایده اصلی کاملا متداول است. فرضیه انتظارات عقلانی، ایده ای را که در نظریه اقتصادی رایج است، بیان می کند، یعنی اینکه عوامل به گونه ای عمل می کنند که مدل (و تکنیک های اقتصاد سنجی پیشرفته) را نیز درک کنند. این که آیا این فرض از لحاظ تجربی معتبر است، یک سوال دیگر است. آزمون های صریح انتظارات عقلانی در خود غالبا غیرممکن است، زیرا ما به ندرت اطلاعات واقعی انتظار را مشاهده می کنیم. زمانی که این کار را انجام می دهیم، اغلب می بینیم که انتظارات واقعی از آنچه منطقی به نظر می رسد، متفاوت است. به عنوان مثال کاس، شیلر و تامپسون^۹ (۲۰۱۲)، به این نتیجه رسیدند که صاحب خانه ها در طول دوره افزایش قیمت طی سال های ۲۰۰۰ تا ۲۰۰۵ انتظار داشتند که قیمت های خانه هایشان برای دهه آینده همچنان با نرخ های دو رقمی افزایش یابد. در حالی که نمی توان چنین انتظارات غیر منطقی را اثبات کرد، ولی قطعا به نظر می رسد که آن ها بیش از حد، هم در مرحله قبل و هم در مرحله بعد خوش بین هستند. علاوه بر این، هم در این حوزه و هم در بسیاری جاهای دیگر، به نظر می رسد انتظارات بیش از حد بر روند اخیر تأکید دارد. برای تقریب اول، مردم انتظار دارند که چیزی که بالا می رود، همچنان بالا برود. ما نیز نقض انتظارات عقلایی در پیش بینی های بازده بازار سهام توسط مامورین مالی اصلی بررسی شده توسط بن دیوید، گراهام و هاروی (۲۰۱۳) را می بینیم. CFOs تقاضا کردند تا پیش بینی نرخ بهره سالانه S & P 500 و همچنین اطمینان ۸۰ درصد را به خود اختصاص دهند. شاید نگران کننده باشد که CFO ها اساسا توانایی پیش بینی بازدهی در بازار سهام را نداشتند. نگران کننده تر این است که آن ها از خودکفایی خود در مورد فقدان مهارت های پیش بینی کننده خود آگاه نبودند. اگر CFO ها پیش بینی خوبی داشته باشند، بازده واقعی بازار سهام بین تخمین های بالا و پایین آن ها ۸۰ درصد زمان می برد. در عوض، محدوده های آن ها شامل نتیجه واقعی ۳۶ درصد از پیش بینی های ثبت شده طی یک دوره ده ساله بود. این کاملا شبیه به اعتمادبه نفس بیش از حدی است که در دهها مطالعات آزمایشگاهی مشاهده شده است. بیش از حد اعتمادبه نفس و برداشت اضافی تنها دو نمونه از باورهای غلط است که توسط روانشناسان مطالعه قضاوت انسان تأیید شده است. این نوشته با سه حوزه ی اصلی توسط کاشمن و تورسکی مورد بررسی قرار گرفته است، در دسترس بودن، نماینده لنگر است. اما بسیاری از آن ها بعد از آن مورد بررسی قرار گرفته و مستند شده اند: تعصب عقب ماندگی، تعصب پیش بینی، توجه بیش از حد به هر ویژگی از محیط زیست بسیار برجسته است. برای هر یک از این

- 1- Strotz
- 2- Laibson
- 3- O'Donoghue
- 4- Rabin
- 5- van den, Assem, van Dolder & Thaler
- 6- Fehr & Schmidt
- 7- Muth
- 8- Lucas
- 9- Case, Shiller & Thompson

تعصبات و بسیاری دیگر، اقتصاددانان مدل‌های توصیفی را ایجاد کرده‌اند تا سعی در ایجاد تعصبات خاص و دقیق داشته باشند. واقعیت این است که فهرستی طولانی از تعصبات وجود دارد که هم مفید و هم مضر است. فایده آن این است که بسیاری از شیوه‌های جالب وجود دارد که با قضاوت انسان از انتظارات عقلایی فرق می‌کند که البته هر یک از آن‌ها امکان ارائه دیدگاه‌های مفیدی به رفتار اقتصادی را فراهم می‌کنند. اگرچه خطر دوم خارج از اختیار ماست، اما فکر می‌کنم که روش‌های علمی خوب می‌تواند این خطر درجه آزادی را کاهش دهد. مهمترین چیز برای یادآوری این است که همه این تعصبات دارای حمایت تجربی هستند و بسیاری از یافته‌های آزمایشگاهی به تازگی در این زمینه تکرار شده‌اند. بدین ترتیب، برخی از رشته‌ها تحمیل شده است: اقتصاددانان رفتاری می‌توانند در لیست طولانی عوامل توضیحی موثر قرار گیرند، اما برای هر یک، حداقل شواهدی وجود دارد که عامل واقعی است. این مقایسه را با درجه آزادی موجود در مدل‌های مبتنی بر عقلانیت سنتی مقایسه کنید. در انتهای این هزینه‌ها می‌توان بسیاری از ناهنجاری‌ها را توضیح داد، اما اگر هزینه‌ها را اندازه‌گیری کند، استفاده از این مفهوم، بی‌نظمی است. اگر ما خود را به متغیرهایی که مبتنی بر تجربی هستند محدود کنیم، تمام اقتصاد با نظم تر خواهد شد. البته منظور من این نیست که نظریه اقتصادی رفتاری یک محصول نهایی باشد. این رشته جدید است و به سرعت در حال رشد است. یک هدف باید تئوری‌هایی باشد که فقط از توسعه قابل حمل مدل‌های موجود استفاده نمی‌کنند، بلکه می‌توانند از برنامه‌های آزمایشی نیز استفاده کنند.

۸- عوامل ظاهرا غیر مرتبط

بعید است که تئوری اقتصادی پیش‌بینی‌های بزرگی را ارائه دهد. بیشتر نظریه‌ها در مورد نشانه یک اثر، پیش‌بینی‌هایی می‌کنند. منحنی تقاضا به سمت پایین؛ منحنی عرضه شیب دار. وقتی یک نظریه پرداز زیرک قادر به پیش‌بینی دقیق‌تر نظریه است، می‌تواند به چیزهای جالبی برسد. معمای عدالت حق بیمه، یک نمونه است. در پیش‌بینی اولیه سهام ریسک‌پذیر تر از اوراق قرضه هستند و به این ترتیب نرخ بازدهی بیشتری را به دست می‌آورند که به وضوح از داده‌های تاریخی پشتیبانی می‌کنند. اما مهرا و پرسکات^۱ (۱۹۸۵) نشان دادند که مدل استاندارد نمی‌تواند به‌طور همزمان نرخ کم خطر بدون تاریخی و حق بیمه سهام در محدوده ۶ درصد را توضیح دهد؛ بزرگترین ارزش آن‌ها می‌تواند ۰/۳۵ درصد توجیه شود. در نتیجه این تمرین درجه بندی، یک پیشینه طولانی و جالبی وجود دارد. اگر چه چنین نمونه‌هایی از پیش‌بینی‌های مربوط به اندازه کم است اما نظریه اقتصادی پیش‌بینی‌های دقیقی در مورد نتیجه اثر می‌کند یعنی متغیرهایی که هیچ تاثیری بر رفتار ندارند. به عنوان مثال موارد زیر نباید مهم باشند: شکل یک مشکل، نظم که در آن گزینه‌ها نمایش داده می‌شوند، برتری یک انتخاب بیش از دیگری، حضور یک هزینه قبلی (یا سود قبلی)، آیا مشتری در رستوران می‌تواند گزینه‌های دسر را در هنگام انتخاب رژیم غذایی برنامه‌ریزی شده ببیند. این موارد و بسیاری از متغیرهای دیگر که می‌توانند بر انتخاب‌ها تأثیر بگذارند را عوامل بی‌ربط یا SIF ها می‌نامیم. یکی از مهمترین راه‌هایی که اقتصاد رفتاری می‌تواند تجزیه و تحلیل‌های اقتصادی را غنی‌سازی کند، این است که SIF ها را که بیشتر مورد توجه هستند، مشخص کنند. یک حوزه‌ای که در آن اهمیت بالقوه SIF ها بهتر شده است، صرفه‌جویی در بازنشستگی است. در مدل استاندارد زندگی اقتصادی، طریقه مصرف بهینه‌شان را محاسبه می‌کنند و سپس یک برنامه صرفه‌جویی، سرمایه‌گذاری، و در نهایت صرفه‌جویی در هزینه‌ها را پیاده‌سازی می‌کنند که حداکثر بهره‌وری در طول عمر را دارد که شامل احتمالات واقعی محاسبه نرخ مرگ و میر برای شوهر و همسر و همچنین خطرات طلاق، بیماری و غیره است. این مشکلی است که باعث می‌شود سطح جهانی بازی شطرنج آسان به نظر برسد. شطرنج هیچگونه عدم قطعیت و یا مشکلات کنترل خود را برای برداشتن آثار ندارد. بنابراین نباید تعجب برانگیز باشد که بسیاری از مردم با صرفه‌جویی در بازنشستگی در یک جهان تعریف شده مشکل دارند که در آن باید تمام تصمیمات خود را بسازند. با این حال، با کمک برخی از SIF ها، ممکن است کمک به مردم با این کار دشوار باشد. اولین SIF که برای کمک به مردم برای اندوخته بازنشستگی مهم است، استفاده هوشمندانه از گزینه پیش‌فرض است. در دنیای اقتصادی، به ویژه هنگامی که سهام به همان اندازه برای صرفه‌جویی در بازنشستگی هستند، مهم نیست که آیا کسی برای این طرح ثبت نام می‌کند یا خیر، مگر اینکه او تصمیم بگیرد از طرح خارج شود، یا بماند.

نتیجه‌گیری

یک موضوع اصلی در این مقاله وجود دارد: وقت آن است که به‌طور کامل آنچه را که اقتصاد مبتنی بر شواهد می‌نامیم، بپذیریم. اقتصاددانان از تکنیک‌های پیشرفته آماری علوم اجتماعی استفاده می‌کنند که دسترسی به مجموعه داده‌های به‌طور فزاینده بزرگ و غنی می‌دارند و بسیاری از روش‌های جدید را از آزمایشات (هم آزمایشگاهی هم میدانی) به تصویر برداری مغز و سپس به یادگیری ماشین متصل کرده‌اند. علاوه بر این، اقتصاد به یک رشته انبوه تجربی تبدیل شده است. هامرشمس¹ (۲۰۱۳) دریافت که درصد مقالات تئوری در مجلات علمی برتر از سال ۱۹۹۳ میلادی به میزان ۷۰/۵ درصد در سال ۱۹۱۳ به ۱۹/۱ درصد کاهش یافته است. در این زمینه، اقتصاد رفتاری صرفاً بخشی از اهمیت فزاینده کار تجربی در اقتصاد است. هیچ چیز منحصر به فرد در مورد ترکیب عوامل روانشناختی مانند چارچوب‌سازی، خودکنترلی و عدالت در تحلیل‌های اقتصادی وجود ندارد. اگر چنین فاکتورهایی به ما در درک بهتر جهان و پیش‌بینی رفتارها کمک کنند، پس چرا ما از آن‌ها استفاده نمی‌کنیم همانطور که از هر منبع دیگری از اطلاعات مانند جستجوهای وب یا نشانگرهای ژنتیکی استفاده می‌کنیم؟ به این معنا، من فکر می‌کنم وقت آن رسیده است تا به نوعی انقلابی، در مورد اقتصاد رفتاری فکر کنیم. در عوض، اقتصاد رفتاری باید یک بازگشت ساده به یک نوع اندیشه روشن داشته باشد که به‌طور مستقیم نظمی را که توسط آدام اسمیت اختراع شده بود را برانگیخت و سپس توسط ابزار آماری و مجموعه داده‌های آماری قدرتمند افزوده شده است. این نظم مبتنی بر شواهد هنوز از لحاظ نظری، پایه‌ای است، اما نه به گونه‌ای که توجه ما را تنها به عوامل مؤثری که می‌تواند از سنت‌های قانونی حاصل شود، محدود کند. در واقع ما در ابتدای موج جدیدی از تحولات نظری قرار گرفته‌ایم که به سادگی با توجه به مطالعات انسانها به جای اقتصادها امکان پذیر است. اگر اقتصاد در امتداد این مسیر پیشرفت کند، اصطلاح اقتصاد رفتاری در نهایت از واژگان حذف خواهد شد. همه اقتصاد به عنوان موضوعی مورد نیاز است و در نتیجه ما یک رویکرد به اقتصاد داریم که حاصل یک R2 بالاتر است.

منابع

1. Arrow, Kenneth J. 1986. "Rationality of Self and Others in an Economic System." *Journal of Business* 59 (4, part 2): S385-S399.
2. Ashraf, Nava, Colin F. Camerer, and George Loewenstein. 2005. "Adam Smith, Behavioral Economist." *Journal of Economic Perspectives* 19 (3): 131-45.
3. Atkinson, Anthony B., Thomas Piketty, and Emmanuel Saez. 2011. "Top Incomes in the Long Run of History." *Journal of Economic Literature* 49 (1): 3-71.
4. Case, Karl E., Robert J. Shiller, and Anne Thompson. 2012. "What Have They Been Thinking? Home Buyer Behavior in Hot and Cold Markets." National Bureau of Economic Research Working Paper 18400.
5. Clark, J. M. 1918. "Economics and Modern Psychology: I." *Journal of Political Economy* 26 (1): 1-30.
6. De Bondt, Werner F. M., and Richard Thaler. 1985. "Does the Stock Market Overreact?" *Journal of Finance* 40 (3): 793-805.
7. De Bondt, Werner F. M., and Richard H. Thaler. 1987. "Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality." *Journal of Finance* 42 (3): 557-81.
8. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. 1993. "Common Risk Factors in the Returns on Stock and Bonds." *Journal of Financial Economics* 33 (1): 3-56.
9. Fehr, Ernst, and Klaus M. Schmidt. 1999. "A Theory of Fairness, Competition, and Cooperation." *Quarterly Journal of Economics* 114 (3): 817-68.
10. Fisher, Irving. 1930. *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*. New York: MacMillan.
11. Friedman, Milton. 1953. "The Methodology of Positive Economics." In *Essays in Positive Economics*, 3-43. Chicago: University of Chicago Press.
12. Fudenberg, Drew, and David K. Levine. 2006. "A Dual Self Model of Impulse Control." Harvard Institute of Economic Research Working Paper 2112.
13. Hamermesh, Daniel S. 2013. "Six Decades of Top Economics Publishing: Who and How?" *Journal of Economic Literature* 51 (1): 162-72.
14. Jensen, M. C. 1968. "The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964." *Journal of Finance* 23: 389-416.

1- Hamermesh

15. Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica* 47 (2): 263–91.
16. Kaplan, Steven N., Mark M. Klebanov, and Morten Sorensen. 2012. "Which CEO Characteristics and Abilities Matter?" *Journal of Finance* 67 (3): 973–1007.
17. Keynes, John Maynard. 1936. *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. London: Macmillan.
18. Laibson, David. 1997. "Golden Eggs and Hyperbolic Discounting." *Quarterly Journal of Economics* 112 (2): 443–77.
19. Lakonishok, Josef, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny. 1994. "Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk." *Journal of Finance* 49 (5): 1541–78.
20. Lucas, Robert E., Jr. 1976. "Econometric Policy Evaluation: A Critique." *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy* 1: 19–46.
21. Mehra, Rajnish, and Edward C. Prescott. 1985. "The Equity Premium: A Puzzle." *Journal of Monetary Economics* 15 (2): 145–61.
22. Mishel, Lawrence, and Alyssa Davis. 2015. "Top CEOs Make 300 Times More than Typical Workers." *Economic Policy Institute Issue Brief* 399. <http://www.epi.org/publication/top-ceos-make-300-times-more-than-workers-pay-growth-surpasses-market-gains-and-the-rest-of-the-0-1-percent/>.
23. Muth, J. F. 1961. "Rational Expectations and the Theory of Price Movements." *Econometrica* 29: 315–35.
24. O'Donoghue, Ted, and Matthew Rabin. 1999. "Procrastination in Preparing for Retirement." In *Behavioral Dimensions of Retirement Economics*, edited by Henry J. Aaron, 125–56. Washington, DC: Brookings Institution.
25. Pareto, Vilfredo. 2014. *Manual of Political Economy: A Critical and Variorum Translation Edition*. Reprint edited by Aldo Montesano, Alberto Zanni, Luigino Bruni, John S. Chipman, and Michael McLure. Oxford, UK: Oxford University Press (Orig. pub. 1906).
26. Pigou, Arthur Cecil. 1920. *The Economics of Welfare*. <http://oll.libertyfund.org/title/1410> (accessed May 23, 2016).
27. Piketty, Thomas. 2014. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press.
28. Rabin, Matthew. 1993. "Incorporating Fairness into Game Theory and Economics." *American Economic Review* 83 (5): 1281–1302.
29. Rabin, Matthew. 2013. "An Approach to Incorporating Psychology into Economics." *American Economic Review* 103 (3): 617–22.
30. Schelling, Thomas C. 1984. "Self-Command in Practice, in Policy, and in a Theory of Rational Choice." *American Economic Review* 74 (2): 1–11.
31. Shiller, Robert J. 1984. "Stock Prices and Social Dynamics." *Brookings Papers on Economic Activity* (2): 457–98.
32. Simon, Herbert A. 1987. "Behavioural Economics." In *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, edited by John Eatwell, Murray Milgate, and Peter Newman. Palgrave Macmillan.
33. Slichter, Sumner H. 1950. "Notes on the Structure of Wages." *Review of Economics and Statistics* 32(1): 80–91.
34. Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1974. "Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases." *Science* 185 (4157): 1124–31.
35. van den Assem, Martijn J., Dennie van Dolder, and Richard H. Thaler. 2012. "Split or Steal? Cooperative Behavior When the Stakes Are Large." *Management Science* 58 (1): 2–20.
36. Vulkan, Nir. 2000. "An Economist's Perspective on Probability Matching." *Journal of Economic Surveys* 14 (1): 101–18.