

NOSITEL NOBELOVY CENY ZA EKONOMII PRO ROK 2017

Zdeněk Chytil, Arnošt Klesla*

Cena Švédské národní banky za rozvoj ekonomické vědy na památku Alfreda Nobela, běžně označovaná jako Nobelova cena za ekonomii, byla pro rok 2017 udělena „za rozvoj behaviorální ekonomie“. Této pocty se dostalo jedné z nejvýznamnějších postav behaviorální ekonomie, americkému profesoru Richardu H. Thalerovi (*1945) z University of Chicago. V odůvodnění je uvedeno: „*Richard Thaler zahrnul realistické předpoklady z oblasti psychologie do analýz rozhodování v ekonomice. Zkoumáním důsledků omezené racionality, sociálních preferencí a nedostatku sebeovládání ukázal, jak tyto lidské rysy systematicky ovlivňují individuální rozhodování i chování trhů.*“ V ocenění byl položen důraz na jeho multidisciplinární přístup k řešení reálných problémů mezilidských interakcí. Za jedinečné a průlomové byly označeny studie laureáta o psychologických předpokladech analýzy ekonomických rozhodovacích procesů, stejně tak bylo i vyzdvíženo propojení ekonomie a psychologie.

Nobelova cena za ekonomii je vyhlašována každoročně za účelem zvýraznit postavení ekonomie jako jedné z klíčových věd současného světa. Na rozdíl od Nobelových cen za jiné oblasti, které jsou udělovány od roku 1901, je Nobelova cena za ekonomii udělována teprve od roku 1969. Součástí předávání ceny a celého ceremoniálu je i jmenování laureáta členem Královské švédské akademie věd a tradiční „nobelovská“ přednáška. Udělování ceny má v prvé řadě význam prestižní, ale také popularizační. Ocenění jménem Alfreda Nobela v minulosti nesporně zvýšilo zájem o řadu teoretických koncepcí a metod soudobé ekonomické vědy a v průběhu uplynulých desetiletí se Nobelova cena za ekonomii stala všeobecně uznávanou. Pro většinu špičkových amerických ekonomů je udělení ceny metou, jíž podřizují celou svou vědeckou a akademickou kariéru. Tento názor si autoři vytvořili na základě osobních rozhovorů s významnými americkými ekonomy, ale i s již oceněnými nobelisty.

Udělení tohoto ocenění R. Thalerovi nesporně přispělo k dalšímu zesílení vlny popularity behaviorální ekonomie, behaviorálních financí i dalších disciplín vyvíjejících se z behaviorálního přístupu k ekonomické analýze lidského chování. Thaler se zařadil mezi nejčtenější laureáty Nobelovy ceny, kterými jsou ekonomové z University of Chicago, a stal se tak třináctým oceněným z této univerzity.

* **Zdeněk Chytil** (zdenek.chytil@vse.cz), Vysoká škola ekonomická v Praze, Národohospodářská fakulta; **Arnošt Klesla** (arnost.klesla@vsfs.cz), Vysoká škola finanční a správní.

R. Thaler je vědeckou autoritou a je znám i mimo okruh odborné ekonomické veřejnosti. Jeho jméno se objevovalo v úvahách o kandidátech na Nobelovu cenu za ekonomii již od počátku druhé dekády 21. století. O obsahu tzv. nobelovského *short listu* se pro rok 2017 spekulovalo ve spojitosti se jmény M. Melitz, W. Nordhaus, O. Blanchard a dalšími. Oficiální seznam kandidátů je však každoročně utajen na období příštích 50 let. Přesto autoři disponují informacemi, že R. Thaler byl v užším výběru již před 5 lety. Pro Vysokou školu ekonomickou v Praze je mimořádně významné a nesmírně cenné, že profesor Thaler obdržel na návrh Národohospodářské fakulty VŠE v Praze dne 10. prosince 2015 titul *doctor oeconomiae honoris causa* VŠE v Praze.¹ Je téměř symbolické, že v tento den, přesně dva roky poté byla prof. Richardu Thalerovi 10. prosince 2017 na slavnostním ceremoniálu předána Nobelova cena za ekonomii.

Udělení Nobelovy ceny za ekonomii pro rok 2017 nebylo překvapením a nevyvolalo ani polemickou reakci odborné ekonomické veřejnosti, která byla zaznamenána v médiích při ocenění jiných nobelistů (P. Krugman, E. Fama, L. Hansen, R. Shiller) v uplynulých letech. Média prezentovala prof. Thalera jako ekonoma, který uplatněním psychologických metod v ekonomickém výzkumu dokázal vysvětlit vzájemnou souvislost ekonomických a psychologických aspektů rozhodování. Tím přiblížil standardní, dosud striktně teoretickou ekonomii reálnému životu. Za svůj nejvýznamnější přínos ekonomické vědě považuje sám laureát Nobelovy ceny skutečnost, že se mu podařilo přimět ekonomy mainstreamu, aby akceptovali, že ekonomická rozhodnutí jsou jen lidskými rozhodnutími, a proto mohou být čas od času i iracionální.

Thaler je bezesporu jedním z nejvýznamnějších představitelů současné behaviorální ekonomie a je také zakladatelem oboru behaviorálních financí. Na základě poznatků z mnohaletého ekonomického výzkumu zaujímá kritický postoj k základnímu východisku standardní ekonomie k lidskému chování, kterým je neoklasický, značně zjednodušený koncept „*homo oeconomicus*“. Zkoumá, jaký vliv na ekonomické chování mají zvyky, nálad, předsudky a proč se za určitých okolností lidé chovají iracionálně. R. Thaler usiluje celou svou vědeckou kariéru o realističtější pohled standardní ekonomie na lidské chování. Nabízí řešení komplexnější a prakticky využitelnější. Jde o přístup, který reflektuje proměnlivé chování lidí, včetně akceptace anomálií racionality při rozhodování. Tato kombinace může vhodně doplňovat, ale i korigovat poznatky získané standardní ekonomikou, kde se předpokládá plná racionalita chování lidí.

Thaler využívá východisek a poznatků výzkumů publikovaných D. Kahnemanem a A. Tverským, jejichž vliv na vývoj a zaměření jeho celoživotní vědecké dráhy byl zcela zásadní. Využívá tzv. prospektové teorie (teorie očekávání) a poznatky z výzkumu omezené racionality. Zohledňuje přitom, podobně jako G. Becker, sociální faktory

1 Děkan Národohospodářské fakulty VŠE v Praze doc. M. Ševčík v laudatii k udělení čestného doktorátu prof. Thalerovi v roce 2015 mimo jiné uvedl: „*Prof. Thaler byl již zařazen do okruhu nejužších kandidátů na udělení Nobelovy ceny za ekonomii. Je přímo symbolické, že je to právě dnešní den, 10. prosince, kdy se Nobelovy ceny předávají. Přeji prof. Thalerovi, aby toto ocenění příští či přespříští rok mohl ve stejný den přebírat.*“ Přání, se kterým se ztotožnili všichni přítomní ceremoniálu ve Vencovského aule VŠE v Praze, se s dvouletým odstupem skutečně naplnilo.

a jako jeden z mála významných autorů bere v úvahu i vliv sebekázně a sebekontroly na chování lidí. Neomezuje se pouze na chování v důsledku omezené racionality jednotlivce, ale promítá odhalené a popsané výsledky výzkumů iracionality i do chování sociálních skupin, podnikatelských subjektů a dokonce i celých finančních trhů. Na základě empirických výzkumů analyzuje a kritizuje teoretické modely ekonomického mainstreamu uplynulých desetiletí, založené na chování naprosto disciplinovaných, racionálních virtuálních bytostí podle konceptu „homo oeconomicus“. Ty nazývá *ekony* – zcela racionální subjekty, čisté kalkulátory, bez emocí, chyb i sociálních vazeb.

Normativní modely se jen málo hodí do reálného světa, plného naléhavých aktuálních a mnohdy kontroverzních a jen obtížně racionálně uchopitelných problémů běžného života lidí. Příčina nedokonalosti matematických modelů ekonomického chování je podle Thaler objektivní a spočívá mimo lidskou vůli ve fyziologickém uspořádání lidského mozku a z něj plynoucího dvojího způsobu lidského myšlení – rychlého a pomalého. Lidem tak činí potíže nejen dodržet dietní režim, pravidelně cvičit, plnit novoroční předsevzetí, ale i rozhodnout se správně při volbě zdravotní péče, penzijního spoření, hypotéky, použití kreditní karty apod., jakkoli chápou, a třeba i dlouhodobě usilují o co nejefektivnější, tedy racionální řešení svých ekonomických problémů. Thaler se v průběhu celé své vědecké kariéry snaží o prosazení respektu ke skutečnosti, že „homo sapiens“ má v průběhu existenčního zápasu v reálném světě, na rozdíl od modelového monstra „homo oeconomicus“, problémy sám se sebou. Tj. s udržením stability svých vlastních preferencí, s důkladným promyšlením ekonomických problémů a jejich řešením.

O postulátech ekonomického mainstreamu začal Thaler pochybovat již jako student katedry ekonomie University of Rochester před téměř 50 lety. První problém, na který narazil již při psaní diplomové práce, byl majetnický efekt. Při jeho zkoumání se seznámil s konceptem omezené racionality a setkal se i s dvojicí zakladatelů psychologického, později behaviorálního přístupu s D. Kahnemanem a A. Tverským. Jejich ideovým předchůdcem byl H. Simon, rovněž nositel Nobelovy ceny za ekonomii, kterého Thaler nazývá vědeckým multitalentem. Simonovo tvrzení, že lidé postrádají kognitivní schopnost řešit komplexní problémy, však ekonomická teorie podle Thaler v podstatě ignorovala, nebo ekonomům nevadilo, že jejich modely jsou nepřesné, protože „*ve statistických modelech se to řeší tak, že se doplní o tzv. chybovou složku*“ (Thaler, 2017, str. 29).

Thaler demonstruje omezenou racionalitu (Thaler, 1993) právě na příkladu majetnického efektu. Při nechuti ke ztrátám si lidé obvykle cení věci více, pokud ji přímo vlastní a také obvykle za ni požadují vyšší cenu, než za kolik by tuto věc běžně koupili. Pro svou další práci se Thaler ztotožnil s programovou podstatou prospektové teorie, jejímž leitmotivem je: „*Vytvářej deskriptivní ekonomické modely, jež budou věrně zobrazovat lidské chování*“ (Thaler, 2017, str. 41). Thaler zcela originálně přichází s teorií tzv. mentálního účetnictví, kterou vytvořil v následující etapě své vědecké kariéry. Jde v podstatě o analýzu způsobu, jak lidé zacházejí s penězi. I ten není zcela racionální. Thaler přináší vysvětlení nového druhu užitku, který doplňuje dosud známý přebytek spotřebitele. Nazývá jej užitek z transakce a odvozuje jej od referenční ceny statku. S pomocí referenční ceny vysvětluje, proč je člověk spokojen, nebo naopak nespokojen, pokud v určité osobní

situaci zaplatí například za určitý statek méně nebo více, než by očekával. Klam utopených nákladů pak Thaler vysvětluje velmi lidsky – člověku je prostě líto nevyužít jakýkoliv statek, za který už vydal peníze. A dodává, že se efekt utopených nákladů časem zeslabuje, v důsledku zapomínání jako ochranného mechanismu lidského mozku.

Vliv efektu mentálního účetnictví zkoumal Thaler dokonce i v oblasti hazardních her. Zjistil zde, že lidé se chovají jinak k penězům, které vložili do hry, a jinak k penězům z výher. Vysvětluje s pomocí metod behaviorální ekonomie efekt známý profesionálním hráčům „hry s penězi podniku“. Peníze z výhry jsou totiž v mysli hráče jinými penězi než peníze, které si do hry přinesl. Přestože se jedná o stejnou měnu, stejný druh bankovek, peníze z výhry hráč s lehkým srdcem prosází i prohraje, na rozdíl od peněz, které si do hry přinesl z domu. Lidové přísloví „lehce nabyt, lehce pozbyl“ tak v tomto případě vítězí na celé čáře nad ekonomickou teorií založenou na chování „homo economicus“.

Thaler si všiml, že lidé mění v průběhu života své priority, a to dokonce často a opakovaně. Tento jev nazval efektem nekonzistence preferencí v čase. Na základě tohoto jevu koncipoval společně s H. Shefrinem teoretický model duální lidské mysli, charakterizovaný dvěma typy osobností s rozdílnými zájmy ve vztahu k budoucnosti – konzervativním, obezřetným plánovačem a akčním mužem činu. Podstatou tohoto členění je aplikace přístupu pomalého a rychlého myšlení, obohacená o prvek osobní zkušenosti a zájmu. Smyslem tohoto modelu je vysvětlit problémy související se silou vůle člověka a naopak nedostatku sebeovládání.

Společně s D. Kahnemanem otevřel R. Thaler i další oblast využití behaviorálních přístupů, tentokrát v oblasti marketingu a cenové tvorby při budování vztahu firem k zákazníkům, a to na základě otázky, co lidem připadá fér. Předmětem zkoumání byly názory lidí na cenovou nabídku. Například, zda by se měly sněhové lopaty při sněhové bouři prodávat za zvýšenou cenu, odpovídající zvýšené poptávce, nebo zda návštěvníci horského střediska ocení udržení běžné ceny ubytování i o vánočních svátcích dalšími návštěvami horského hotelu v jarních měsících a na konci lyžařské sezony. Základním výsledkem výzkumu bylo, že firmy by ve své cenové politice, zejména v mimořádných situacích, neměly na zákazníky působit nenasytně, tedy mechanicky zvyšovat cenu jen na základě prudkého růstu poptávky. Východiskem je podle Thalera vědomé a poctivé zmírnění cenových rozdílů na straně výrobce nebo poskytovatele služby i při skokovém růstu poptávky, nikoliv však za situace prudce rostoucích nákladů.

V letech 1983–2003, prakticky v polovině své vědecké dráhy, se R. Thaler plně věnoval problémům nečekaného chování lidí ve světě financí. Zabýval se řadou anomálií racionality na finančních trzích, přestože zpočátku považoval zaměření výzkumu iracionality v této oblasti za poměrně riskantní. Mechanismus finančních trhů totiž (způsobem obchodování) sám napravuje chyby účastníků tím, že je ke svému obchodnímu prospěchu okamžitě využijí ostatní subjekty na trhu. Thaler se postavil proti zavedené a všeobecně uznávané hypotéze efektivních trhů E. Famy. Tento koncept byl přijímán od 70. let 20. století jako klíčová součást paradigmatu teorie finančních trhů, z něhož si poté politici vyvodili jednoznačný závěr – finanční trhy není nutné regulovat. Thaler s týmem svých spolupracovníků prokázal, že i na finančních trzích dochází anomáliím racionality,

zvláště pak při rozhodování pod časovým tlakem. Jednou z prvních popsanych iracionalit byl i tzv. efekt nadměrného sebevědomí (Thaler, 2005). Podle něj se tento efekt markantně projevuje i v dalších oblastech lidské činnosti, např. při řízení auta některými jedinci. Na finančních trzích se projevuje v přehnané sebedůvěře investorů v odhad budoucího vývoje cen na základě vlastních zkušeností z předchozího obchodování, podpořené tzv. technikou (krátkodobou statistickou) analýzou. Výsledkem je opožděná či neadekvátní reakce na cenový vývoj, vedoucí ke vzniku cenových bublin a jejich prasknutí, s ničivými důsledky pro tržní ocenění obchodovaných instrumentů i stabilitu trhu. V kombinaci s dalšími zjednodušenými myšlenkovými pochody obchodníků – heuristikami, předpoklady i předsudky pak na trzích dochází k opožděným i přehnaným reakcím investorů a v konečném důsledku k nečekaným skokovým změnám a zvrátům cen. Ty všeobecně uznávaná teorie efektivních trhů nebyla a není schopna vysvětlit. Behaviorální finance tak otevírají cestu k novému přístupu v analýze chování finančních trhů. Thaler se stal zakladatelem behaviorálních financí s řadou nástupců, kteří obohatili tuto oblast ekonomické teorie o řadu dalších pozoruhodných poznatků a anomálií racionality na kapitálových trzích (efekt horké ruky, efekt vagonu, lednový efekt a řada dalších), využitelných jak pro úspěšné obchodování, tak i pro včasnou a přijatelnou regulaci trhů s cílem udržení jejich stability.

Novou behaviorální dimenzi analýzy chování finančních trhů testuje R. Thaler přímo v praxi. Pro kolegy z akademické sféry i další investory inicioval založení investičního fondu Fuller & Thaler Asset Management, jehož je nejen zakladatelem a duchovním otcem, ale i klíčovým manažerem. Fond investuje do akcií, jejichž cenu trhy oceňují nerealisticky, zejména z hlediska jejich potenciálního výkonu. Originální metoda správy portfolia tzv. vrstvením je zřejmě úspěšná.

Profesor R. Thaler se nikdy neuzavíral do akademického světa ekonomické vědy. V duchu zaměření svého úsilí o přiblížení ekonomie reálnému životu využíval kromě formy publikační i další možnosti, jak širokou neekonomickou veřejnost seznámit s behaviorální ekonomikou a jejími možnostmi zlepšit život lidí. Můžeme jej proto sledovat i přímo v ději dnes již kultovního filmu *Sázka na nejistotu*, kde v roli sebe samého, autentické osoby profesora ekonomie u hracího stolu v Las Vegas, vysvětluje způsob myšlení hazardního hráče jednajícího podle efektu „horké ruky“. K méně spektakulárnímu, avšak o to významnějšímu počínu lze uvést vydání světového knižního bestselleru *Nudge* (2008; česky Štřouch, 2010), ve kterém spolu s právníkem C. Sunsteinem předkládá čtenářům návod, jak „pošťouchnout“ lidi k promyšlené volbě, tedy jak je nenásilně přimět, aby ve svůj vlastní prospěch zlepšili rozhodování o zdraví, bohatství nebo štěstí. Tuto metodu pozitivního ovlivňování chování lidí, při respektování svobodné volby, proto nazvali libertariánským paternalismem.

Thalerova publikační činnost vyvrcholila knihou, která je v podstatě sumariací jeho celoživotního díla, vydanou v roce 2015 pod názvem *Misbehaving, The making of Behavioral Economics* (v českém vydání *Neočekávané chování: příběh behaviorální ekonomie*, 2017). Jedná se o vědeckou autobiografii autora, zaměřenou nejen na „osobní příběh“, ale především na vývoj behaviorální ekonomie. Kniha je napsána velmi srozumitelným

stylem a zábavnou formou. Umožňuje pochopit podstatu behaviorální ekonomie i široké obci čtenářů bez ekonomického vzdělání.

Pozitivní efekty behaviorálního přístupu k řešení ekonomických problémů dorazily v uplynulých letech až do úrovně vrcholné světové politiky. Spoluautor titulu *Nudge* C. Sunstein byl po dvě prezidentská období oficiálním poradcem prezidenta USA B. Obamy. Samotný R. Thaler pak tutéž funkci vykonával v neoficiální rovině a působil také jako oficiální poradce britského premiéra D. Camerona v letech 2010–2016.

Profesor Thaler odvedl bezesporu obrovský díl práce na definování východisek pro hledání či doplnění paradigmatu ukotvení ekonomické vědy v realitě 21. století. Je zosobněním moderního multidisciplinárního přístupu k řešení reálných problémů mezilidských interakcí a analýzy chování lidí. Jeho intelektuální činnost jako hlavního představitele moderního vlivného proudu behaviorální ekonomie může být velkou inspirací pro nastupující generaci ekonomů pro 21. století. V okruhu „otců zakladatelů“ behaviorální ekonomie (H. Simon, B. Fischhoff, D. Kahneman, A. Tversky, G. Loewenstein, R. Shiller, D. Arieli a další) zaujímá významnou pozici.

Behaviorální ekonomie se až dosud držela role konstruktivního oponenta standardní ekonomie. Její hlavní přínos zřejmě i do budoucna spočívá v pozitivní kritice zjednodušujících předpokladů, někdy jen málo prakticky použitelných ekonomických modelů. Cílem behaviorální ekonomie je nalézt a zajistit jejich korekci tak, aby co nejlépe odpovídaly skutečné realitě života lidí. Soudobá behaviorální ekonomie systematicky studuje logiku lidské iracionality a přitom se snaží chování lidí pochopit i skrze experiment a jeho interpretaci založenou na důkazech. Význam a popularita behaviorální ekonomie roste a její přínos mění a doplňuje hlavní proud ekonomie o realističtější předpoklady. Nicméně její roli nelze přeceňovat, neboť alternativou k paradigmatu standardní ekonomické mainstreamové ekonomie doposud rozhodně není. Důvodem je mimo jiné i skutečnost, že nedisponuje jako mainstream komplexním řešením. Bádání behaviorální ekonomie se soustřeďuje jen na určité oblasti, doplňuje standardní modely ekonomického chování a její návrhy na jejich doplnění jsou aplikovány výhradně mikroekonomicky. Behaviorální makroekonomie na své „nobelisty“ teprve čeká.

Richard H. Thaler se narodil 12. září 1945 v East Orange v New Jersey, USA. Rodiče jeho otce přesídlili do Spojených států počátkem 20. století z dnešní Ukrajiny. Je podruhé ženatý a z prvního manželství má tři děti. Vystudoval Case Western Reserve University v Ohio (BA, 1967) a University of Rochester v New Yorku (MA, 1970 a Ph.D., 1974). Vyučoval na University of Rochester (1971–1978) a Johnson College of Business na Cornell University (1978–1995). Absolvoval stáže na University of British Columbia, Massachusetts Institute of Technology a Stanford University. Přednášel a působil v New Yorku a v řadě univerzitních center v USA. Od roku 1995 je profesorem ekonomie a behaviorálních věd na University of Chicago Booth School of Business a ředitelem Center for Decision Research na téže univerzitě. Společně s R. Shillerem řídí Behavioral Economics Project v National Bureau of Economic Research. Je čestným členem American Academy of Arts and Sciences, členem American Finance Association a Econometrica Society. Vykonával funkci viceprezidenta a posléze i prezidenta American Economics

Association. Je nositelem řady čestných vědeckých a akademických titulů z univerzit celého světa. Svou „nobelovskou“ přednášku nazval *From Cashews to Nudges: The Evolution of Behavioral Economics*. K jeho osobním zálibám patří golf, archivace, ale i konzumace dobrých vín.

Autoři toho článku iniciovali udělení čteného doktorátu Vysoké školy ekonomické v Praze profesoru Thalerovi před dvěma lety. Z tohoto důvodu s ním před jeho příjezdem do Prahy nejen téměř dva roky korespondovali (v té době totiž dopisoval poslední knihu *Misbehaving, The making of Behavioral Economics*, a proto návštěvu Prahy musel odložit), ale strávili s ním i dva dny během jeho pobytu v Praze. Osobní dojmy jsou více než pozitivní. Profesor Thaler není lidský jen na poli „zlidšťování“ ekonomie aplikací prvků behaviorální ekonomie, ale je lidský i v osobním styku. Je velmi skromný, přátelský, má výrazný smysl pro humor a v žádném případě se u něj nesetkáte s povýšeností, ale naopak s elegantní pokorou. Setkání s ním bylo proto velmi příjemným, nikoliv jen povinné pracovním zážitkem. I jako čerstvý nobelista si našel čas na odpověď a poděkování za blahopřání k udělení Nobelovy ceny za ekonomii.

Knižní publikace Richarda Thalara:

Quasi-Rational Economics (Russell Sage Foundation, 1991); *The Winner's Curse: Paradoxes and Anomalies of Economic Life* (Princeton University Press, 1992); *Advances in Behavioral Finance* ((ed.), Vol. I, Russell Sage Foundation, 1993, Vol. II, Princeton University Press, 2005); *Quasi Rational Economics*. (Russell Sage Foundation 1994); *Nudge: Improving Decision on Health, Wealth, and Happiness* (Yale University Press, 2008 – spoluautor C. Sunstein, v českém vydání *Nudge (Šťouch): Jak postrčit lidi k lepšímu rozhodování o zdraví, majetku a štěstí*, Kniha Zlín, 2010); *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics* (W. W. Norton & Company, 2015, v českém vydání *Neočekávané chování: Příběh behaviorální ekonomie*, Nakladatelství Argo, 2017).

Vybrané stati a příspěvky v časopisech:

An Econometric Analysis of Property Crime: Interaction Between Police and Criminals (*Journal of Public Economics*, 8(1), 1977); Toward a Positive Theory of Consumer Choice (*Journal of Economic Behavior and Organization*, 1, 1980); An Economic Theory of Self-Control (*Journal of Political Economy*, 89(2), April 1981 – spoluautor H. Shefrin); Mental Accounting and Consumer Choice (*Marketing Science*, 4, 1985); The Relevance of Quasi Rationality in Competitive Markets (*American Economic Review*, 85, 1985 – spoluautor T. Russell); Fairness as a Constraint on Profit-Seeking: Entitlements in the Market Experimental (*American Economic Review*, 76(4), 1986); Economic Analysis and the Psychology of Utility: Applications to Compensation Policy (*American Economic Review* 81, 1991 – spoluautor D. Kahneman); Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem (*In Recent Developments in Experimental Economics. Edited by John Hey and Graham Loomes*, 1992 – spoluautoři D. Kahneman, J. Knetsch); Psychology and Savings Policies (*American Economic Review*, 84(2), 1994);

Price Reactions to Dividend Initiations and Omissions: Overreaction or Drift? (*Journal of Finance*, 50(2), 1995 – spoluautoři R. Michaely a K. Womack); Probabilistic Insurance (*Journal of Risk and Uncertainty*, 15(1), 1997 – spoluautoři A. Tversky a P. Wakker); Mental Accounting Matters (*Journal of Behavioral Decision Making*, 15(1), 1999); From Homo Economicus to Homo Sapiens (*Journal of Economic Perspectives*, 14, 2000); How Much is Investor Autonomy Worth? (*Journal of Finance*, 57, 2002 – spoluautor S. Benartzi); Libertarian Paternalism (*American Economic Review*, 93(2), 2003 – spoluautor C. Sunstein); Heuristics and Biases in Retirement Saving Behavior (*Journal of Economic Perspectives*, 21(3), 2007 – spoluautor S. Benartzi); The Nominal Share Price Puzzle (*Journal of Economic Perspectives*, 23(2), 2009 – spoluautoři W. Weld, S. Benartzi, R. Michaely); Annuitization Puzzles (*Journal of Economic Perspectives*, 25(4), 2011 – spoluautoři S. Benartzi, A. Previtero); Behavioral Economics and the Retirement Savings Crisis (*Science Magazine*, 339(6124), 2013 – spoluautor S. Benartzi); Behavioral Economics: Past, Present, and Future (*American Economic Review*, 106(7), 2016).