



Departamento de Economia

AVERSÃO À PERDA E EFEITO DOAÇÃO

Aluna: Bruna Monteiro de Mattos Boyd

Matrícula: 0811394

Orientador: Claudio Ferraz

Dezembro de 2013

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

Sumário:

1. Introdução	3
1.1. Objetivos	4
1.2. Estrutura do Trabalho.....	4
2. Influência da Psicologia Cognitiva	5
2.1. Processos Cognitivos	6
2.2. Teoria Prospectiva	7
2.2.1. Diferença entre Modelos	8
3. Economia Comportamental	11
3.1. Racionalidade Limitada	11
3.2. Desvios do Padrão	12
4. Aversão à Perda	14
5. Efeito Doação	16
5.1. Modelo	17
5.2. Análises	17
6. Conclusão	19
7. Referências Bibliográficas	22

1. Introdução:

Suponha um teste no qual as pessoas teriam que optar por um vale-presente de \$10 grátis ou um vale-presente de \$20 por \$7. Contrariando a tradicional teoria de racionalidade, a pesquisa realizada pelo economista Dan Ariely mostrou que a maioria das pessoas escolhe a opção grátis.

Os psicólogos Amos Tversky e Daniel Kahneman durante a década de setenta foram os primeiros a desafiar a premissa da racionalidade do comportamento humano, evidenciando que aspectos psicológicos estavam intimamente relacionados ao processo de decisão dos indivíduos. Através do estudo da psicologia cognitiva foram capazes de observar que os indivíduos possuem racionalidade limitada e cometem erros sistemáticos na tomada de decisões desviam dos padrões esperados da teoria proposta por Von Neumann e Morgenstern em três aspectos: preferências, crenças e decisões.

Assim, com a quebra da tradicional premissa da racionalidade surgiu a Economia Comportamental. A Teoria dos Prospectos foi um dos principais pilares para o desenvolvimento da área, permitindo o estudo de diversos desvios da tradicional teoria da utilidade, em busca de uma maior aproximação da realidade.

Foi a partir desta teoria que um dos principais conceitos desse campo de estudo razoavelmente recente surgiu com intuito de fazer melhores avaliações a respeito da preferência dos indivíduos, a aversão à perda. No exemplo de Ariely, conseguimos evidenciar que o desejo do indivíduo de “não perder seu dinheiro”, o leva a tomar uma decisão que não gera uma escolha ótima. A explicação para esse comportamento provém do fato de sentirmos muito mais a dor da perda do que o prazer obtido por um ganho equivalente, o que na literatura tradicional é irracional.

Dessa forma, utilizamos o conceito de aversão à perda para explicar diversos fenômenos que geram tendências comportamentais, como o Efeito Doação. Tal efeito mostra distorções na valoração dos indivíduos influenciados pelo status quo no qual estão inseridos. A partir da identificação e compreensão da formação de preferências

dos indivíduos, com análise de sua tendência de aversão à perda, é possível tentar solucionar distorções que prejudiquem o processo de tomada de decisão, conseqüentemente conseguindo aumentar a eficiência dentro dos mercados.

1.1. Objetivos

Realizar uma revisão da literatura das principais obras desse campo de pesquisa em desenvolvimento, evidenciando como seus testes empíricos podem ser aplicados na realidade, auxiliando na redução de vieses e aumentando a eficiência econômica.

1.2. Estrutura do Trabalho

O presente trabalho foi estruturado em seis capítulos. No primeiro, uma visão geral sobre o tema é apresentada, mostrando os objetivos de sua análise. No segundo capítulo se analisa as origens da teoria, que será definida no terceiro capítulo. É analisado no quarto capítulo o conceito de aversão à perda que auxilia na compreensão de diversas tendências comportamentais e capítulo cinco utilizamos o Efeito Doação para ilustrar como isso ocorre. O sexto capítulo é de caráter conclusivo e tem objetivo de mostrar a importância dessa teoria para o cenário econômico atual.

2. Influência da Psicologia Cognitiva

Na década de cinquenta, havia também no campo na psicologia um intenso debate sobre a racionalidade dos tomadores de decisão. Nessa época, a escola dominante era a behaviorista que acreditava que todo comportamento poderia ser explicado por relações de estímulo resposta. Para o psicólogo americano Skinner (1957), as decisões que usassem a razão eram punidas por estímulos negativos, assim, esses levariam os homens a usar a razão no processo decisório.

No final de década de cinquenta, no entanto, a ideia do comportamento ser explicado por estímulos e respostas começou a ser muito criticada e alguns psicólogos influentes como Miller, Galanter, Newell, Swan e Simon, iniciaram um novo campo de estudo chamado de Psicologia Cognitiva. Estes psicólogos verificaram que em algumas situações o princípio da racionalidade era violada pelos homens no processo de tomada de decisão.

Com o objetivo de compreender como homens pensam, decidem e como esses importante acontecimentos se passam pela mente humana, nasceu, no início dos anos sessenta, a Psicologia Cognitiva. Muitos de seus experimentos tinham objetivo de testar os teoremas econômicos sobre o comportamento daquele que toma decisões (Edwards, 1962).

A tomada de decisão apesar de poder ser aparentemente simples, como decidir entre sair para almoçar ou pedir comida, mas processos cognitivos complexos estão envolvidos, uma vez que as opções devem passar por um julgamento antes da escolha final. Isto implica na análise das características de cada opção para determinar a decisão e estimar a consequências advindas da escolha realizada (Plous, 1993).

A definição de cognição está intimamente relacionada ao termo conhecimento, podendo ser entendida como um conjunto das atividades mentais humanas implícitas nas relações do homem com o meio ambiente: memorização, percepção, solução de um problema ou tomada de decisão (Fortine Rousseau, 1999). No entanto, o processo

decisório cognitivo nesse caso é considerado interativo no qual vários fatores não-triviais têm influência, contrastando então, com a visão da teoria da utilidade esperada.

Na microeconomia tradicional da década de 40, o foco eram as decisões racionais (Von Neumann & Morgenstern, 1944) com as ideias neoclássicas a respeito do processo decisório que dominaram toda a teoria econômica durante o século XIX, mas visões alternativas pela psicologia cognitiva começaram a ganhar força na década de cinquenta, tornando-se área de interesse da economia.

Na psicologia cognitiva, a compreensão da racionalidade é limitada e utilizada para descrição e o mapeamento do processo decisório. Assim, o conceito de racionalidade limitada ganhou força com a elaboração de uma teoria de escolha sobre incerteza, feita a partir do tópico de tomada de decisão com análise psicológica. A psicologia assim, ganhou força com as conclusões das pesquisas sobre os processos cognitivos de Daniel Kahneman e Amos Tversky publicadas em a partir de 1971.

Estes psicólogos se preocuparam em criar um modelo descrito da forma como o homem toma decisões e identificou dois fatores que geram vieses nesse processo: regras heurísticas e um segundo conjunto agrupado com o nome de Teoria do Prospecto.

2.1. Processos Cognitivos

O trabalho feito por Kahneman e Tversky, "Judgment under uncertainty" de 1974, foi um estudo amplo sobre a natureza dos processos cognitivos e durante pesquisas realizadas observaram que, de modo geral, as pessoas utilizavam atalhos mentais (regras heurísticas) para tomar decisões.

As heurísticas são constituídas de regras baseadas na experiência anterior daquele que toma decisão ou no senso comum. Dessa forma, procuram adequar uma decisão a uma situação vivida ou simplesmente conhecida, sendo reforçadas à medida que são utilizadas com sucesso. Apesar de pesquisas em psicologia cognitiva evidenciarem que decisões baseadas em processos heurísticos são parte da evolução

humana, seus resultados podem gerar vieses frente a situações de informação incompleta.

Na psicologia, é analisada como um conjunto de regras e métodos que levam à solução de problemas que no entanto, muitas vezes esse processo decisório pode estar baseado em crenças de eventos incertos, podendo levar a erros sistemáticos graves. Não é possível analisar completamente situações que envolvam julgamento de probabilidades e em tais situações, os homens confiam em certos atalhos mentais que geram decisões viesadas.

Após os estudos sobre processos cognitivos, Kahneman e Tversky em 1979 desenvolveram um artigo criticando abertamente a (in)capacidade descritiva dos modelos de utilidade esperada. Os psicólogos israelenses mostraram a necessidade de estabelecer uma base de referência para poder estabelecer mudanças, desenvolvendo a teoria prospectiva como uma alternativa da teoria da escolha.

2.2. Teoria Prospectiva

A Teoria Prospectiva foi desenvolvida por Kahneman e Tversky em 1979 a partir de uma crítica feita à teoria da utilidade esperada como modelo descritivo de decisão sob risco. Através de problemas simples ou prospectos arriscados obtiveram padrões inconsistentes com a utilidade esperada.

Uma das primeiras demonstrações dessa inconsistência foi relatada através de um experimento com prospectos arriscados por Allais em 1953, conhecida como *Paradoxo de Allais*.

Na primeira fase da pesquisa, concluiu que a maioria dos seus entrevistados preferiam um ganho seguro de \$4.000 a uma possibilidade de 80% de ganhar \$5.000. Na segunda fase, no entanto, os mesmos entrevistados preferiram ganhar \$5.000 com probabilidade 20%, à chance de ganhar \$4.000 com probabilidade de 25%.

O resultado do paradoxo de Allais viola o axioma de substituição da teoria da utilidade esperada, uma vez que as probabilidades foram reduzidas na mesma proporção.

Kahneman e Tversky não apenas confirmaram as suposições de Allais, como evidenciaram que as decisões sob incerteza divergem dos resultados obtidos por Von Neumann e Morgenstern (1944).

Para os psicólogos, o valor dado nas decisões deveria ser focado nos ganhos e nas perdas e não no resultado final. Além disso, consideraram necessário substituir as probabilidades pelo peso de cada decisão, pois dependendo da situação as preferências serão diferentes e conseqüentemente os indivíduos irão atribuir pesos diferentes para cada decisão.

Por se tratar de uma teoria positiva, os prospectos a partir dos experimentos realizados chegaram a três conclusões: pessoas são propensas ao risco em algumas situações e são avessas ao risco em outras; perdas e ganhos são valorizados de forma diferente, considerando um ponto de referência; pessoas são avessas às perdas.

2.2.1. Diferenças entre os Modelos

Apesar de após publicarem a teoria do prospecto, Kahneman e Tversky afirmaram que esta não deveria substituir a teoria da utilidade esperada, existem três diferenças principais entre os dois modelos.

Primeiro, na teoria dos prospectos os agentes não estão interessados apenas no estado final da riqueza como acontece com o modelo de Von Neumann e Morgenstern, mas sim na alteração de riqueza relativa a um dado ponto de referência, que geralmente é o nível atual de riqueza ou, em alguns casos, nível de riqueza aspirado. Assim, perdas e ganhos são definições relativas ao *status quo* atual. Kahneman e Tversky argumentaram que as decisões são processadas em dois estágios, em um primeiro momento é estabelecido um ponto de referência e em seguida são considerados como ganhos aqueles resultados que ultrapassarem esse ponto.

A segunda diferença estaria na função de valor. Na teoria do prospecto a percepção do valor é definida em relação a mudanças do estado de riqueza. Em cenários de ganhos os agentes são avessos ao riscos e em casos de perdas tornam-se propensos ao risco. Além disso, percebemos que o peso dado à perdas é muito maior que a ganhos (curvatura mais íngreme para perdas que para ganhos de mesma proporção).

Por fim, a terceira diferença estaria na função de peso de decisão, no qual conclui-se que as pessoas dariam sobrepeso a pequenas probabilidades e um peso pequeno a grandes probabilidades.

Para um mesmo prospecto poderiam existir diferentes escolhas, dependendo de como este é apresentado. Assim, a teoria foi muito importante para um desenvolvimento mais preciso do comportamento individual dos tomadores de decisão dentro de situações de risco. Amos Tversky e Daniel Kahneman usaram um exemplo de *framing effect* para evidenciar isso:

Supondo que 600 pessoas estejam afetadas por uma doença mortal e que exista dois tipos possíveis de tratamento:

Tratamento A:

Viés de ganho (positivo): Salva 200 vidas

Viés de perda (negativo): Morrem 400 pessoas

Tratamento B:

Viés de ganho (positivo): Temos 1/3 de chance de que 600 sejam salvas e 2/3 de nenhuma pessoa irá se salvar

Viés de perda (negativo): Temos 1/3 de chance de ninguém morrer e 2/3 de chance de que 600 pessoas morrerão

Resultado: O tratamento A foi escolhido por mais de 70% dos participantes quando foi apresentado como um ganho ("salva 200 vidas"), caindo para apenas 20%, quando a mesma escolha foi apresentada como uma perda ("400 pessoas vão morrer"). A forma como informações são apresentadas influencia diretamente a maneira como elas serão

captadas (Framing Effect). Uma mesma informação quando apresentada como um perda gera mais resistência nos indivíduos do que quando essa mesma informação é apresentada como um ganho.

3. Economia Comportamental

Campo de estudo recente, com as primeiras pesquisas realizadas pelos psicólogos Amos Tverky e Daniel Kaheneman durante a década de 70, a área de Economia Comportamental se estendeu ao longo desses anos, como uma ciência interdisciplinar, que combina conhecimentos das áreas de psicologia, economia e ciências cognitivas. Essa combinação é direcionada especialmente para o estudo do comportamento humano no contexto das decisões econômicas. Análise econômica está inserida em um novo contexto, afetada por fatores sociais, cognitivos e emocionais. Dessa forma, Economia Comportamental entra em contraste com os modelos tradicionais que assumem a hipótese da racionalidade dos agentes.

O economista americano, *Richard Thaler*, percebeu a necessidade de fazer uma distinção entre uma teoria normativa e uma teoria descritiva de escolha dos consumidores. A normativa é baseada em modelos de maximização de utilidade, já a descritiva estuda a forma como os consumidores fazem suas escolhas para então, estudarem os motivos. Os modelos econômicos tradicionais acabam cometendo falhas sistêmicas nas previsões por adotarem a teoria normativa.

3.1. Racionalidade limitada

Ao longo de mais de 40 anos, vários experimentos foram realizados na tentativa de explicar comportamentos que contrariam a lógica, desviando das premissas tradicionais. Em 1955, *Herbert Simon*, usou o termo de *bounded rationality* (racionalidade limitada), para descrever a forma como o homem solucionava seus problemas. É inegável a racionalidade do homem, sua capacidade de compreensão e de fazer escolhas. No entanto, o entendimento é limitado pelo subconsciente, o impacto de emoções é muito maior do que podemos prever. A economia comportamental usa, dessa forma, essas diferenças internas dos indivíduos para uma análise normativa da teoria.

Assim, utilizam conceitos como a aversão à perda, efeito dotação, heurística, dentre outros, para identificar essas tendências observadas e que influenciam no processo de tomada de decisão.

3.2. Desvios fora do padrão

O modelo neoclássico pressupõe que indivíduos façam escolhas de modo a maximizar sua função utilidade, utilizando as informações disponíveis e processam essa informação. As preferências são assumidas de forma consistente, afetadas apenas pela recompensa (payoff) e independente do framing da decisão. No entanto, os estudos em economia comportamental mostraram que os indivíduos podem desviar dos padrões em três aspectos: preferências, crenças e decisões. *Sefano Della Vigna*, através de evidências empíricas analisou essas três ordens de desvio, que apesar de analisados individualmente, em grande parte das vezes estão relacionados.

Para facilitar a análise, vamos considerar a versão estilizada do modelo padrão, modificada por Rabin em 2002, onde temos o indivíduo “i” no tempo $t=0$, maximizando sua utilidade esperada para uma distribuição de probabilidade $p(s)$, $s \in S$

$$\max \sum_{t=0}^{\infty} \delta^t \sum_{s \in S} P(S_t) U(X_i^t | S_t)$$

No caso das preferências são utilizadas três dimensões fora do padrão: tempo, risco e social. As preferências de tempo se referem ao problema de autocontrole, um exemplo típico é o caso da aposentadoria, desafiando a suposição do modelo neoclássico com fator de desconto (δt) consistente, observando que os indivíduos possuem preferências distintas em diferentes pontos do tempo. As preferências de risco, evidência o problema de aversão à perda, sugerindo que o fator utilidade ($U(X_i | S_t)$) depende de um ponto de referência (r). Por fim, as preferências sociais sugere que a função utilidade depende também do retorno de outras pessoas ($x-i$), a utilidade seria

então $U(X_i, X - i | St)$, por exemplo, atos de caridade também seriam importantes na maximização da utilidade individual.

A segunda classe de desvios fora do padrão são as crenças, $(P'(St) \neq P(St))$, o excesso de confiança sobre a capacidade própria ajudaria a explicar isto.

Já terceira classe são as decisões fora do padrão, onde os indivíduos recorrem à heurística ao invés de resolverem o problema de maximização completo. Os indivíduos nesse caso, são afetados pelo framing de um problema de decisão e as simplificam por estarem menos atentos a todas as suas características . Isto pode ocorrer por diversos motivos, pressão social e persuasão são exemplos recorrentes.

4. Aversão à Perda

A partir das conclusões nos estudos da teoria dos prospectos de que em cenários de ganhos os agentes são avessos ao riscos e de perdas tornam-se propensos, além do peso dado à perdas ser muito maior que a ganhos, a economia comportamental inseriu o conceito de aversão à perda. Essa noção diverge do modelo neoclássico, no qual supunham aversão ao risco independente do contexto inserido.

Os desvios no padrão das preferências de riscos do modelo de utilidade esperada levaram a Kahneman e Tversky, em 1979, proporem um modelo dependente de uma referência de preferências. Essas referências foram criadas a partir da teoria do prospecto e era caracterizada por:

- (1) Ser uma função de valor (v) definida através diferenças do ponto de referência (r);
- (2) Aversão à perda: a função de valor seria mais íngreme para perdas do que para ganhos, ou seja, peso dado as perdas é maior que os dados aos ganhos.
- (3) Função côncava para os ganhos e convexa as perdas, evidenciando que os agentes são avessos ao riscos e em casos de perdas tornam-se propensos ao risco.
- (4) Considerar a existência sobreponderações para pequenas probabilidades e subponderações para grandes probabilidades.



Fonte: Tversky e Kahneman.

O modelo modificado de Rabin em 2002, no entanto, adota uma versão simplificada da teoria dos prospectos incorporando apenas as características (1) e (2). Assim, os sujeito maximizariam:

$$\max \sum_i p_i v(x_i | r)$$

onde $x_i | r$ é definido como:

$$v(x_i | r) = \begin{cases} x - r, & \text{se } x \geq r \\ \lambda (x - r), & \text{se } x < r \end{cases}$$

onde $\lambda > 1$ denota o parâmetro de aversão à perda.

A principal questão nesta literatura é a determinação do ponto de referência (r). Como existem diferentes hipóteses sobre o ponto de referência plausíveis, na maior parte das vezes, a aplicação da teoria torna-se difícil. Köszegi e Rabin (2006) sugeriam um ponto de referência modelado como estocástico. Em qualquer situação, o modelo faz uma previsão para o ponto de referência sem a necessidade de parâmetros adicionais.

5. Efeito Doação

O efeito doação foi descrito pela primeira vez por Thaler (1980) e representa o movimento das pessoas frequentemente exigirem por um objeto um preço muito mais alto que elas estariam dispostas a pagar por este mesmo objeto. Tal efeito faz com que as pessoas tenham um excessivo apego a um dado status quo, sendo também conhecido como tendência ao status quo.

Thaler chegou a essa conclusão observando o comportamento de um colega economista que tinha comprado algumas garrafas de Bordeaux alguns anos antes por apenas \$10. Este mesmo vinho estava sendo vendido por \$200 em um leilão alguns anos depois. Apesar da super valorização ocorrida com vinho, seu colega não aceitava vender suas garrafas por \$200. Thaler então nomeou este fenômeno de efeito doação.

Kahneman, Knetsch e Thaler (1991) avaliaram que o efeito doação e a tendência ao status eram resultantes da aversão à perda. De forma geral, as pessoas considerariam sua atual situação de riqueza como ponto de referência ao qual elas deveriam retornar.

Um teste deste efeito foi realizado por estes três psicólogos em 1990 dentro de uma universidade americana onde foram distribuídas canecas para metade de uma turma de estudantes e não foi dada nada a outra metade. A seguir, eles responderam a um questionário em que os alunos que receberam a caneca deveriam informar por qual valor estariam dispostos a vender o objeto e, os demais por quanto estariam dispostos a pagar por elas. O preço médio exigido pelos vendedores foi de \$ 7,12 e os compradores em média estavam dispostos a pagar \$ 3,12.

Além do efeito doação, Samuelson e Zeckhauser (1998) verificam que outro movimento comum no momento de optar por uma tendência é de preferir a situação corrente a uma proposta de alteração, fenômeno conhecido como tendência ao status quo. Por conta disso, os economistas Knetsch, Smith e Williams (1985) argumentaram que a discrepância entre o preço de compra e venda poderia ser explicado por hábitos de barganha: WTP (willingness to pay), ou seja subavaliar a disposição de pagar e, WTA (willingness to accept).

Esse efeito doação tem implicações importantes para a economia, como por exemplo o baixo volume de negócios no mercado, uma vez que gera incentivos a investidores permanecerem por muito tempo com os portfólios pré-concebidos.

5.1. Modelo

O efeito doação é dado a partir de uma função utilidade linear dependente de referência (r) e com aversão à perda ($\lambda > 1$). Assume-se, no entanto, que os agentes não apresentam aversão à perda em relação ao dinheiro. Supondo ainda que, a utilidade de um indivíduo é $u(1)$, no caso de receber uma caneca, e $u(0)$ caso contrário, onde $u(1) > u(0)$.

Indivíduos com a caneca têm ponto de referência $r = 1$ e utilidade de vendê-la $\lambda [u(0) - u(1)] + pWTA$, ao montante de $pWTA$ (utilidade de manter a caneca é $u(1) - u(1) = 0$). Os demais têm ponto de referência $r = 0$ e atribuem valor $u(1) - u(0) - pWTP$ para obter a caneca ao valor $pWTP$ (utilidade para manter status quo de $u(0) - u(0) = 0$).

Os preços que compõem os dois grupos de sujeitos indiferente entre ter e não ter a caneca são:

$$pWTA = \lambda [u(1) - u(0)]$$

$$pWTP = u(1) - u(0)$$

$$\text{logo, } pWTA = \lambda pWTP$$

Observe que uma caneca é escolhida se $u(1) - u(0) \geq pC$, e, portanto, $pC = pWTP$ com as preferências dependentes do referente, aproximadamente como observado.

5.2. Análises

Charles R. Plott e Kathryn Zeiler (2005) criticam este conjunto de experiências com o fundamento de que o efeito doação pode ser devido a características processuais, tais como pouca experiência. Plott e Zeiler interpretam este resultado e sugerem, uma vez que se permite a experiência, o efeito doação desaparece.

No entanto, uma interpretação alternativa é que o seu procedimento não gera tal efeito porque não varia a doação suficientemente. Pesquisas adicionais serão necessárias para explicar as discrepâncias entre estes resultados. De toda forma, os resultados de Kahneman, Knetsch, e Thaler (1990) são relevantes para um número das decisões econômicas, onde a experiência é limitada, como por exemplo a compra ou venda de uma casa.

List (2003) a partir de alguns experimentos, observou evidências do efeito doação em um cenário econômico natural, onde os assuntos estão familiarizados com os objetos que estão sendo negociados e com a negociação em si. Sugerindo então, que seja pouco provável que este seja o motivo responsável pelas diferenças entre os resultados de Kahneman, Knetsch e Thaler (1990) e Plott e Zeiler (2005).

Em seguida, examinou o comportamento de indivíduos com alta experiência de negociação. Estes sujeitos não são apenas familiarizados com os objetos, mas também o mercado. Ao contrário dos comerciantes menos experientes, encontrou resultados mais significativos.

Em seguida, List (2003) tenta testar se a diferença entre os dois grupos é devido a uma auto-seleção dos indivíduos que não possuem o efeito de doação entre os comerciantes frequentes ou se é um efeito causal da experiência de negociação. Em um estudo realizado meses depois, observou que o efeito doação diminuiu na experiência comercial, apoiando a última interpretação. Mostrou também que comerciantes mais experientes acabam apresentando um efeito doação menor em relação a outros bens.

Existem duas interpretações para os resultados obtidos, a primeira seria que a experiência com o mercado leva os indivíduos a ter consciência da sua aversão à perda,

e combatê-la, ou seja, a experiência reduz a aversão à perda . Uma interpretação muito diferente é que a experiência não afeta a aversão à perda , mas ele afeta a formação de ponto de referência .

Kőszegi e Rabin (2006) consideraram que se agentes experientes têm expectativas racionais sobre seu ponto de referência eles apresentam nenhum efeito doação, mesmo que sendo avessos à perda. Logo, deve-se considerar cuidadosamente a determinação do ponto de referência.

6. Conclusão

Economia comportamental é uma das áreas da economia que mais tem crescido. Ao adotar uma abordagem multidisciplinar, vem conseguindo se aproximar da realidade e permitindo explicar fenômenos que o modelo tradicional estava se mostrando incapaz. Assim, hipóteses pouco críveis e muito genéricas vêm aos poucos se afastando da análise econômica. O cuidado com a análise e o estudo de elementos sociais e psicológicos tem sido cada vez maior, com o objetivo de que resultados inesperados sejam cada vez menos recorrentes.

Com origem na psicologia cognitiva, no qual é considerado que vários fatores não-triviais têm influência sobre os agentes, a economia comportamental começa a questionar a teoria da utilidade esperada.

A Teoria dos Prospectos, dentro desse contexto, permitiu uma visão mais ampla e complexa do indivíduo, dando um passo importante para uma descrição mais precisa do comportamento individual, principalmente em situações de risco.

O conceito de aversão à perda surgiu a partir dessa teoria e atualmente é uma das principais bases da Economia Comportamental. A partir dele foi possível obter melhores aproximações das preferências individuais dos modelos teóricos com a realidade. Ao provar a partir de experimentos que os agentes não agem de forma racional em muitas situações, foi possível mostrar os inúmeros vieses aos quais está sujeita a teoria da utilidade esperada.

O efeito dotação seria um exemplo interessante da aplicação deste conceito, pois mostra como muitas vezes a experiência prévia pode afetar a aversão à perda ou o ponto de referência. Apesar de não existir um consenso de que forma agentes com experiência no mercado conseguem suprir tal efeito, é provado que ele existe para os demais gerando ineficiência dentro da economia.

Apesar, no entanto, de inúmeros avanços, a mente humana apresenta aspectos ainda desconhecidos, de modo que estamos sujeitos a inúmeras formas de viés e que apenas a teoria descritiva será capaz de solucionar. A economia comportamental, dessa forma não está livre de ainda cometer erros sistêmicos.

7. Referências Bibliográficas:

DellaVigna, “Stefano, Psychology and Economics: Evidence from the Field”

Mullainathan, Sendhil and Richard H. Thaler. 2001. “Behavioral Economics” in International Encyclopedia of Social Sciences, Pergamon Press, 1094-1100.

Classifies most P&E into Bounded Self-Control, Bounded Rationality, and Bounded Self- Interest Rabin, Matthew. 1998. “Psychology and Economics.” Journal of Economic Literature, 36(1): 11-46. An early classic, emphasizes the psychology and its Application to economics

Conlin, Michael, Ted O'Donoghue, and Timothy J. Vogelsang. Forthcoming. “Projection Bias in Catalog Orders.” American Economic Review, 97(4), 2007, 1217-1249.

DellaVigna, Stefano and Ulrike Malmendier. 2004. “Contract Design and Self-Control: Theory and Evidence.” Quarterly Journal of Economics, 119: 353-402.

Barberis, Nicholas, Ming Huang and Tano Santos. 2001. “Prospect Theory and Asset Prices”, Quarterly Journal of Economics, 116(1): 1-53.

DellaVigna, Stefano and Joshua Pollet. 2007. “Demographics and Industry Returns” American Economic Review, 97: 1167-1702.

DellaVigna, Stefano and Gentzkow, Matthew. 2010. “Persuasion: Empirical Evidence”, Annual Review of Journal of Economics.

Ariely, Dan and George Loewenstein. 2005. “The Heat of the Moment: The Effect of Sexual Arousal on Sexual Decision Making”, Journal of Behavioral Decision Making

- Kahneman, Daniel, Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler. 1986. "Fairness and the assumptionsof economics." *Journal of Business*, 59(4): S285-S300.
- Blinder, Alan S., Elie R. D. Canetti, David F. Lebow, and Jeremy B. Rudd. 1998. *Asking about Prices: A New Approach to Understanding Price Stickiness*. New York, NY: Russell Sage Foundation.
- Ariely, Dan. 2008. *Predictably Irrational: The Hidden Forces That Shape Our Decisions*. Edited by Harper Collins. Thaler, Richard H., Cass R, Sunstein. 2008. *Nudge: Improving Decisions on Health, Wealth, and Happiness*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Cather, David, *Management and Insurance Review*, 2010, Vol13: "A Gentle Introduction to risk aversion ant utility theory"
- THALER, Richard. *Advances in Behavioral Finance*, Russell Sage Foundation, 1993.
- Kahneman, Daniel, Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler. 1986. "Fairness and the Assumptions of Economics." *Journal of Business*, 59(4): S285–300.
- Kahneman, Daniel, and Amos Tversky. 1979. "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk." *Econometrica*, 47(2): 263–91.
- Rabin, Matthew. 2000. "Risk Aversion and Expected- Utility Theory: A Calibration Theorem." *Econometrica*, 68(5): 1281–92.
- Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1981. "The Framing of Decisions and the Psychology of Choice." *Science*, 211(4481): 453–58.
- Tversky, Amos, and Daniel Kahneman. 1992. "Advances in Prospect Theory: Cumulative Representation of Uncertainty." *Journal of Risk and Uncertainty*, 5(4): 297–323
- Thaler, Richard H. 1981. "Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency." *Economics Letters*, 8(3): 201–07
- List, John A. 2003. "Does Market Experience Eliminate Market Anomalies?" *Quarterly Journal of Economics*, 118(1): 41–71.
- Kahneman, Daniel, Jack L. Knetsch, and Richard H. Thaler. 1990. "Experimental Tests of the Endowment Effect and the Coase Theorem." *Journal of Political Economy*, 98(6): 1325–48.

List, John A. 2004. "Neoclassical Theory versus Prospect Theory: Evidence from the Marketplace." *Econometrica*, 72(2): 615–25.

List, John A. 2006. "The Behavioralist Meets the Market: Measuring Social Preferences and Reputation Effects in Actual Transactions." *Journal of Political Economy*, 114(1): 1–37.

Thaler, Richard H. 1981. "Some Empirical Evidence on Dynamic Inconsistency." *Economics Letters*, 8(3): 201–07

List, John A., and David Lucking-Reiley. 2002. "The Effects of Seed Money and Refunds on Charitable Giving: Experimental Evidence from a University Capital Campaign." *Journal of Political Economy*, 110(1): 215–33