

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: CRÍTICA À HIPÓTESE DE MERCADOS EFICIENTES (HME) E OS ASPECTOS FUNDAMENTAIS DA IRRACIONALIDADE HUMANA NA EXUBERÂNCIA IRRACIONAL

Fábio Lucas Takahashi (PIB/UEM), Kátia Harumi Omoto (Orientadora), e-mail: khomoto@uem.br

Universidade Estadual de Maringá/Centro de Ciências Sociais Aplicadas/Departamento de Economia/Maringá, PR.

Ciências Sociais Aplicadas e Economia

Palavras-chave: Hipótese dos mercados eficientes; finanças comportamentais; exuberância irracional.

Resumo

Esse artigo tem como objetivo realizar uma crítica à Hipótese de Mercados Eficientes (HME) e apresentar os aspectos fundamentais da irracionalidade humana que afetam a tomada de decisão, afastando os agentes econômicos de uma decisão racional. Mostrando que as Finanças Comportamentais explicam melhor as decisões dos investidores do que as tradicionais Finanças Racionais. Para análise de contexto, o artigo faz uma revisão das pesquisas que foram pioneiras sobre o tema e busca entender os fatores que contribuíram para o desenvolvimento das Finanças Comportamentais. Com isso, torna-se necessário entender como surgiu essa mudança de paradigma nos Mercados Financeiros.

Introdução

Conforme a Hipótese de Mercados Eficientes (HME), publicado por Fama (1970), o comportamento dos agentes econômicos é baseado na escolha racional dos indivíduos e que maximizam as utilidades esperadas, aptos para converter de maneira ótima todas as informações disponíveis, portanto, rejeita-se a possibilidade de “bolhas” financeiras. Desta forma, observa-se que a HME tem como fundamentos teóricos a hipótese de concorrência perfeita, expectativas racionais e comportamento otimizado dos agentes econômicos.

A hipótese dos mercados eficientes afirma que mercados financeiros são eficientes em relação à informação. Ou seja, um agente não consegue alcançar consistentemente retornos superiores à média do mercado (com um determinado nível de risco), considerando as informações publicamente disponíveis no momento em que o investimento é feito (URPIA; PEREIRA, 2011). Assim, o principal pressuposto da HME é de que os operadores são homogêneos, isto é, todos os investidores ou agentes econômicos se baseiam em princípios comuns de racionalidade. Contudo, não é realista

esse cenário, pois certos investidores (ou agentes econômicos) não são inteiramente racionais e sua demanda de ativos de risco pode ser afetada por suas crenças ou sentimentos (emoções). Para isso, há uma multiplicidade de comportamentos possíveis em cenários em que há condições de incerteza não passíveis de serem submetidas à análise atuarial e financeira.

Nesse contexto, este artigo busca apresentar as limitações da HME que se torna um paradigma insuficiente para a discussão das finanças, e, portanto, conduz para novas alternativas para compreender a tomada de decisão dos agentes econômicos com as Finanças Comportamentais.

Materiais e métodos

A Metodologia será o método teórico com ênfase na pesquisa descritiva; visa descrever as características e limitações da Hipótese de Mercados Eficientes (HME) formulada pelo economista Eugene Fama (1970), e apresenta as Finanças Comportamentais como uma alternativa para compreender de maneira mais realístico os Mercados Financeiros. Em relação ao procedimento técnico, será realizado uma pesquisa bibliográfica; utilizando artigos de periódicos e livros publicados pelos autores que discutem a Hipótese de Mercados Eficiente (HME) e as Finanças Comportamentais, em particular no trabalho de Robert J. Shiller (2000) em “Exuberância Irracional”.

Resultados e Discussão

Embora Fama (1970) defenda que as condições de funcionamento dos mercados financeiros são eficientes para a otimização da utilidade esperada, surgem restrições como a ausência dos custos de transações no mercado de títulos e que as informações devem ser distribuídas uniformemente entre os participantes do mercado.

Na literatura econômica há importantes estudiosos sobre o comportamento humano e sobre o processo decisório, entre eles estão Herbert A. Simon (1955), por sua Teoria da Racionalidade Limitada (*Theory of Bounded Rationality*), e mais recentemente, Daniel Kahneman, juntamente com Amos Tversky (1979), que contribuíram com a Teoria do Prospecto (*Prospect Theory*).

Contrariamente aos princípios da economia clássica, Simon (1955) afirmou que os indivíduos não procuram maximizar as suas utilidades esperadas a partir de uma determinada tomada de decisão (uma vez que o indivíduo não pode assimilar todas as informações que seriam necessárias para uma decisão ótima). Essa limitação para assimilar todas as informações disponíveis e processá-las, foi denominada por ele como “limites cognitivos”. De acordo com Kahneman e Tversky (1979), a Teoria da Utilidade Esperada (TUE) descreve um modelo em que os indivíduos tomam as decisões de forma totalmente racional, optando pela aversão ao risco e que buscam sempre maximizar a utilidade esperada. Porém, a TUE desconsidera o fato

de que há muitas situações de risco que estão sujeitas a psicologia humana, principalmente quando envolve decisões em condições de incerteza, e que existem variáveis determinantes que nos impossibilitam utilizar totalmente a nossa racionalidade. Ressalta-se ainda que a TUE, como qualquer outro modelo matemático, é uma abstração e simplificação da realidade. A correção matemática da TUE e a relevância de seus conceitos não garantem que essa teoria é uma referência confiável para analisar o comportamento humano.

Dessa forma, Shiller (2000) analisou de forma convincente os fatores psicológicos que levam a formação de bolhas especulativas. Como o autor descreve, chama-se “bolha especulativa” a situação em que a notícia do aumento de preços estimula o entusiasmo dos investidores, o qual se espalha por contágio psicológico de uma pessoa a outra, e no processo, amplificam notícias que poderiam justificar o aumento dos preços, apesar das dúvidas sobre o real valor do investimento, são atraídos pela inveja do sucesso dos outros e, em parte, pela excitação dos participantes. Nesse caso, as bolhas financeiras têm em sua origem o fato de que os “humanos são animais sociais e que se influenciam mutuamente”, isto é, há um “contágio social” nessa interação. Os mercados são importantes, por outro, os fatores psicológicos e a imprevisibilidade das ações políticas interferem profundamente os padrões de referência. Assim, a atuação dos agentes econômicos nos mercados especulativos desempenha funções críticas para a alocação eficiente dos recursos.

Sendo assim, Shiller (2000) apresenta a ideia de que as pessoas cometem erros sistematicamente devido aos vieses psicológicos e isso influencia certos comportamentos nos preços dos ativos e, principalmente, a trajetória do mercado financeiro.

Conclusões

A Hipótese de Mercados Eficientes (HME) procura evidenciar um conjunto de padrões no mercado, desde comportamento dos agentes econômicos como determinação dos preços dos ativos financeiros. Entretanto, os estudos sobre o modelo dos mercados eficientes apresentam diversas anomalias e não há evidências de que os comportamentos sejam totalmente racionais. Além disso, Shiller (2000, p. 35) diz que se deve afastar da ideia de que os mercados financeiros são estáveis, na medida em que a volatilidade dos preços é influenciada, principalmente, pelo comportamento irracional dos agentes econômicos. Assim, o valor fundamental dos ativos financeiros é difícil de ser mensurado, sobretudo, se as bolhas especulativas durarem um longo período de tempo. As Finanças Comportamentais são uma ferramenta importante para a análise sobre os mercados financeiros, e conseqüentemente, sobre a trajetória dos preços. E lembrar que a concepção de racionalidade não deve se prender a uma única interpretação, isto é, limitada e convencional. Portanto, para projetar melhores expectativas sobre o mercado financeiro, é necessário melhorar as

formas de seguridade social e reformar as instituições financeiras para permitir que os riscos reais sejam geridos de forma efetiva.

Agradecimentos

Queria agradecer à Universidades Estadual de Maringá pela oportunidade de realizar o Projeto de Iniciação Científica (PIC) sob orientação da professora Kátia H. Omoto e ao Professor Arthur G. B. da C. Urpia pelos importantes conselhos dados sobre o respectivo tema.

Referências

FAMA, E. Efficient capital markets: a review of theory and empirical work. **The Journal of Finance**, Chicago, v. 25, n. 2, p. 383-417, may 1970.

KAHNEMAN, D.; TVERSKY, A. Prospect theory: an analysis of decision under risk. **Econometrica**, n. 47, p. 263-291, 1979.

SIMON, H. A. A behavioral model of rational choice. **The Quarterly Journal of Economics**, v. 69, n. 1, p. 91-118, 1955.

SHILLER, R. J.. **Exuberância irracional**. São Paulo: Makron Books, 2000.

URPIA, A. G. B. C.; PEREIRA, E. J. A. L.. Hipótese dos mercados eficientes vis-à-vis incerteza, convenção e especulação: por uma mudança de paradigma nos mercados financeiros. **Pesquisa em Debate** (São Paulo, 2004), v. 22, p. 135-155, 2011.