

“As Finanças Comportamentais e a Eficiência dos Mercados Financeiros”

Dr.^a Inês Maria Avelino Bação*

Serão os agentes económicos perfeitamente racionais? Um dos pilares da teoria económica é o postulado da racionalidade, segundo o qual os agentes têm capacidade para aceder e processar toda a informação disponível através do modelo correcto. No entanto, esta visão contraria o mundo real em que se constata que os indivíduos tomam decisões com base em horizontes temporais, aptidões e conhecimentos limitados.

Algumas críticas têm vindo, portanto, a ser dirigidas ao conceito de racionalidade convencionalmente utilizado, provenientes, sobretudo, da moderna vertente comportamental que está a emergir na teoria económica. A Economia Comportamental é uma linha de investigação que ganhou notoriedade com a atribuição do Prémio Nobel da Economia, em 2002, a dois autores com trabalhos desenvolvidos na área: Daniel Kahneman e Vernon Smith. Quando aplicado aos mercados financeiros, este ramo da ciência económica é geralmente designado por Finanças Comportamentais. Ao reconhecer que os indivíduos não são idênticos nem a informação perfeita, as Finanças Comportamentais procuram ultrapassar as insuficiências das hipóteses teóricas usuais e realçar o comportamento dos agentes que constituem o mercado. Assim, ao paradigma dominante fundado no “homem económico”, as Finanças Comportamentais contrapõem, em geral, modelos com agentes heterogéneos em que a irracionalidade e a emoção desempenham, por vezes, um papel importante.

Outra proposição central na teoria financeira clássica é a da eficiência dos mercados. De acordo com esta, os preços dos activos financeiros (acções, obrigações,...) reflectem em cada momento toda a informação disponível. Em virtude da racionalidade perfeita dos agentes não existiriam, assim, activos sobre ou subvalorizados. Com efeito, em caso de divergência entre preço e valor fundamental do activo, surgiriam nos mercados financeiros oportunidades de arbitragem sem risco que os agentes perfeitamente racionais iriam saber explorar, comprando os activos subavaliados e vendendo os sobreavaliados e fazendo, desta forma, regressar os preços ao seu valor intrínseco. As Finanças Comportamentais vêm assinalar, porém, a fragilidade da hipótese de eficiência dos mercados e da noção de equilíbrio nela implícita. Para as Finanças Comportamentais a informação imperfeita e a racionalidade limitada constituem uma descrição mais realista do funcionamento dos mercados financeiros e originam maior risco nas transacções.

Como resultado, a dinâmica dos mercados financeiros pode tornar-se bastante complexa, conduzindo, por vezes, a períodos prolongados de afastamento dos preços relativamente ao que seria sustentado pelas condições das empresas e da economia em geral. Episódios como este teriam ocorrido com as acções das empresas associadas às novas tecnologias da informação, também conhecidas por *dotcom*, na segunda metade dos anos 90, e são dificilmente compreensíveis à luz dos modelos firmados nas hipóteses habituais.

Tomando como ponto de partida a ideia de incerteza, as Finanças Comportamentais procuram ainda investigar o processo através do qual os agentes tomam decisões, concluindo que estes têm tendência a utilizar regras simples para reduzir a complexidade das situações em que se envolvem. As estratégias de investimento baseadas na análise técnica, a qual pressupõe que o preço futuro dos activos financeiros depende apenas dos preços verificados no passado, são um exemplo daquele comportamento. Estas contrariam a teoria dos mercados eficientes, segundo a qual o preço actual reflecte toda a informação relevante. No entanto, as Finanças Comportamentais confirmam, através de inquéritos, a frequência do seu uso nos mercados financeiros.

Ao questionar a racionalidade perfeita dos agentes, as Finanças Comportamentais representam um afastamento importante em relação à teoria dominante. Embora suscite ainda algum cepticismo, a nova abordagem revela-se promissora para explicar algumas ineficiências que os mercados financeiros têm demonstrado (como o caso das *dotcom* e o uso da análise técnica) e, talvez num futuro próximo, ajude a construir um novo paradigma na ciência económica.

* Licenciada e Mestre em Economia pela Faculdade de Economia da Universidade de Coimbra e Aluna de Doutoramento em Economia na mesma Faculdade