

UFRGS – UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
ESPECIALIZAÇÃO EM MERCADO DE CAPITAIS

FAUSTINO ORSOLIN

FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: OBSERVAÇÕES SOBRE O COTIDIANO
FINANCEIRO DOS INDIVÍDUOS

Orientador: Prof. Dr. Gilberto de Oliveira Kloeckner

Porto Alegre

Dezembro de 2007

Resumo

A teoria de Finanças Comportamentais tem se desenvolvido nas últimas décadas frente à incapacidade das teorias tradicionais e modernas de explicar os movimentos do mercado. Essa nova abordagem em finanças é amplamente estudada na área de investimentos, especificamente no mercado de capitais, incorporando conceitos da área de Psicologia na tentativa de explicar o comportamento dos indivíduos na tomada de decisões. Entende-se que os fatores comportamentais e psicológicos presentes nessa teoria, também podem ser analisados para outras decisões financeiras, aquelas que envolvem o dispêndio.

Este trabalho descreve observações empíricas do cotidiano do indivíduo, demonstrando aspectos pouco racionais nos processos decisórios do consumo, bem como nas decisões relativas ao mercado de capitais e pretende dar uma contribuição para o entendimento do sistema, propiciando ao indivíduo facilidades na interação com o mesmo com vistas à obtenção de uma melhor performance de resultados.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	3
1. O Comportamento do Consumidor	5
Zona de conforto	8
Recebimento do estímulo.....	8
Desejo despertado	8
Sentimento de exclusão	8
Saída da zona de conforto	8
Sentimento de tensão	9
Ação.....	9
Retorno à zona de conforto.....	Erro! Indicador não definido.
2. Finanças Comportamentais	10
2.1 Evolução das Teorias de Finanças.....	10
2.1.1 Finanças Tradicionais.....	10
2.1.2 Finanças Modernas	12
2.1.2.1 Teoria do Portfolio	12
2.1.2.2 CAPM – (<i>Capital Acent Pricing Model</i>) ou Modelo de Determinação dos Preços dos Ativos.....	13
2.1.2.3 Teoria dos Mercados Eficientes.....	14
2.2 Características das Finanças Comportamentais	15
2.2.1 Aversão à perda	16
2.2.2 Autoconfiança excessiva	17
2.2.3 Sobre-reação	18
2.2.4 Sub-reação	18
2.2.5 Regras heurísticas.....	18
3. Observações Empíricas do Cotidiano Financeiro do Indivíduo	20
3.1 O Cotidiano na Tomada de Empréstimos.....	22
3.2 O Cotidiano no Endividamento	24
3.3 O Cotidiano nos Meios de Pagamento	28
3.4 O Cotidiano nos Jogos e Apostas	30
3.5 O Cotidiano nas Aplicações Financeiras	31
3.6 O Cotidiano no Mercado de Capitais	32
CONCLUSÃO	38
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	40

INTRODUÇÃO

A teoria das finanças desenvolveu-se durante muito tempo sob a ótica da racionalidade. Pensava-se que os indivíduos tomavam decisões financeiras de maneira objetiva e racional, com base em informações concretas. Tais pressupostos embasam a Teoria da Utilidade. Conforme esta Teoria os indivíduos nas condições de incerteza processam as informações disponíveis objetivamente. Com base nessas informações define suas preferências e toma suas decisões. Assim, os investidores ao comprar uma ação tomam uma decisão com base nas informações disponíveis e os erros que eventualmente possam decorrer da decisão são atribuídos a questões aleatórias como o otimismo e o pessimismo do mercado.

Contudo, por volta da década de 70, alguns estudiosos começaram a questionar essa racionalidade e a demonstrar através de pesquisas, que o comportamento dos agentes econômicos nem sempre ocorre como previsto pela teoria financeira e que, devido a uma racionalidade limitada, os indivíduos tomam decisões que satisfaçam suas necessidades, mas que nem sempre são ótimas, de acordo com o que preconiza a referida teoria. Surge então a chamada Finanças Comportamentais, uma área que pretende demonstrar que o investidor não se comporta de forma racional e aleatória, mas sim de acordo com crenças, valores, sentimentos e modelos mentais existentes (MACEDO, 2003).

Em Finanças Comportamentais tem se desenvolvido principalmente no campo dos investimentos e, mais especificamente, no mercado de capitais. Contudo, entende-se que a mesma irracionalidade presente nas decisões de investimentos pode ser identificada nas outras situações do cotidiano financeiro do indivíduo: aquelas que envolvem decisões sobre despesas.

Muitos acontecimentos no cotidiano financeiro despertam a atenção por serem pouco lógicos, com pouca ou, aparentemente, nenhuma racionalidade.

Não só nas bolsas de valores, que está relacionada a decisões de investimentos, mas também no dia-a-dia, que se relaciona com decisões de despesas, as reações do indivíduo estão muito ligadas às emoções e sentimentos diante da necessidade da consecução e do dispêndio do dinheiro.

O presente estudo visa trazer as Finanças Comportamentais para o campo das Finanças Pessoais, por meio de observações empíricas do cotidiano do indivíduo. Não se pretende com isso criar generalizações, mas apenas experimentar a análise de situações corriqueiras sob a luz da teoria das Finanças Comportamentais.

Para isso, o trabalho compõe-se de quatro capítulos. O primeiro trata de uma revisão teórica sobre o comportamento do consumidor, para que se compreenda as situações em que o indivíduo coloca-se frente a uma decisão financeira de dispêndio.

No segundo capítulo trabalha-se as Finanças Comportamentais, explicando suas origens e principais características. Cabe ressaltar que, em razão de existir pouca literatura brasileira sobre o tema, este capítulo utilizará também como base trabalhos, artigos, teses e alguns *sites* da Internet.

Tendo abordado os aspectos teóricos mais relevantes para este estudo, no terceiro capítulo são apresentadas as observações empíricas do cotidiano do indivíduo. Essas observações foram feitas pelo estudante, durante mais de 20 anos de experiência como gestor de agência de instituição financeira, como proprietário de estabelecimentos comerciais e, mais recentemente, como investidor da bolsa de valores. Também são utilizadas fontes secundárias, como dados de instituições de crédito e de cobrança.

Por fim, é desenvolvida a conclusão deste estudo.

1. O Comportamento do Consumidor

Diante de milhares de estímulos, as pessoas agem por impulso, tomando decisões, talvez nem sempre as mais adequadas. A propaganda de massa nos meios de comunicação televisiva chega nas casas expondo milhões de pessoas a estímulos repetitivos. A propaganda na mídia impressa, em algumas situações, ocupa mais espaço do que o noticiário. A propaganda nos painéis pelas ruas e estradas está se transformando em problema ecológico, pois a sociedade começa a se dar conta de que esta forma de exposição é poluidora visual e afeta as pessoas provocando estresse. A popularização da telefonia e o advento da telefonia móvel facilitaram o acesso a milhões de pessoas, proporcionando o incremento do tele-marketing. Mais recentemente, a Internet tem interferido no tecido social, provocando profundas mudanças comportamentais, no relacionamento entre as pessoas e no relacionamento entre os indivíduos e sistemas, tais como, estabelecimentos comerciais e a própria Bolsa de Valores.

Há de se considerar ainda, como emissores de estímulos, a influência do meio ambiente físico compreendendo espaço físico, a comunidade, o clima, os costumes. Também a influência da área econômica detém sua importância no processo, seja através dos atos governamentais de incentivo ou desestímulo ao consumo, seja por medidas tomadas em outros países que através do processo de globalização tem repercussão no cotidiano das pessoas.

Todos esses instrumentos fazem parte de um macro sistema que atua de forma não intencional ou intencionalmente através de processos comunicativos de marketing tirando as pessoas da zona de conforto e despertando algum desejo não manifesto, para, na seqüência, desencadear a ação na busca da satisfação de tal desejo do consumidor através da compra de produtos ou serviços. Tais instrumentos estimulam a compra de produtos ou serviços que satisfaçam alguma necessidade latente ou manifesta.

Os estímulos recebidos diariamente através da mídia ou no cotidiano permanecem na psique. Ficam armazenados no inconsciente pessoal que é o receptáculo que contém todas as informações percebidas pelos cinco sentidos

físicos. Informações estas que ficam muitas vezes esquecidas, simplesmente por não serem consideradas importantes no momento da percepção. No momento seguinte, no entanto, diante de outros estímulos, ou da repetição sistemática dos mesmos estímulos anteriores, tais informações emergem do inconsciente pessoal e se apresentam ao ego, desencadeando um processo que tira o indivíduo da zona de conforto e o impele à ação na busca do reequilíbrio (CALVIN & VERNON, 1972).

A compreensão do comportamento humano se faz principalmente através da análise de suas necessidades. Todo o processo de tomada de decisão se alinha à sensação de necessidades satisfeitas. Isto é válido para a satisfação da compra. As necessidades são muitas vezes percebidas ou não pelas pessoas. Por exemplo: a compra de determinados produtos ou marcas são necessidades muitas vezes levantadas em um nível emocional e não necessariamente em um nível racional.

Os conhecimentos, opinião ou crença acerca do ambiente, acerca de si próprio ou acerca de um comportamento, representam o posicionamento de um indivíduo no seu meio ambiente psicológico, formam o conjunto dos valores dos indivíduos e constituem sua personalidade. A isto alguns autores definem como cognição.

Decorre daí a dissonância cognitiva que é entendida como sendo a existência de comportamento não ajustado às relações cognitivas. É, portanto, um estado mental que leva o indivíduo a tentar reduzir qualquer carência ou deficiência que estabeleça uma analogia associada às cognições.

A satisfação da compra está ligada à sensação de satisfação de necessidades que não são necessariamente percebidas pelo consumidor, que quer dizer que não estão ao nível do consciente.

A motivação pode ser entendida como uma força que move o indivíduo, sob algumas circunstâncias, à ação na busca da satisfação de suas necessidades, que podem ser conscientes ou inconscientes. Muitas vezes o

indivíduo é levado a agir por fatores aparentemente estranhos, sem ter uma idéia daquilo que é a sua real necessidade (COBRA, 1987). A Figura 01 ilustra as etapas do processo que leva à satisfação das necessidades:

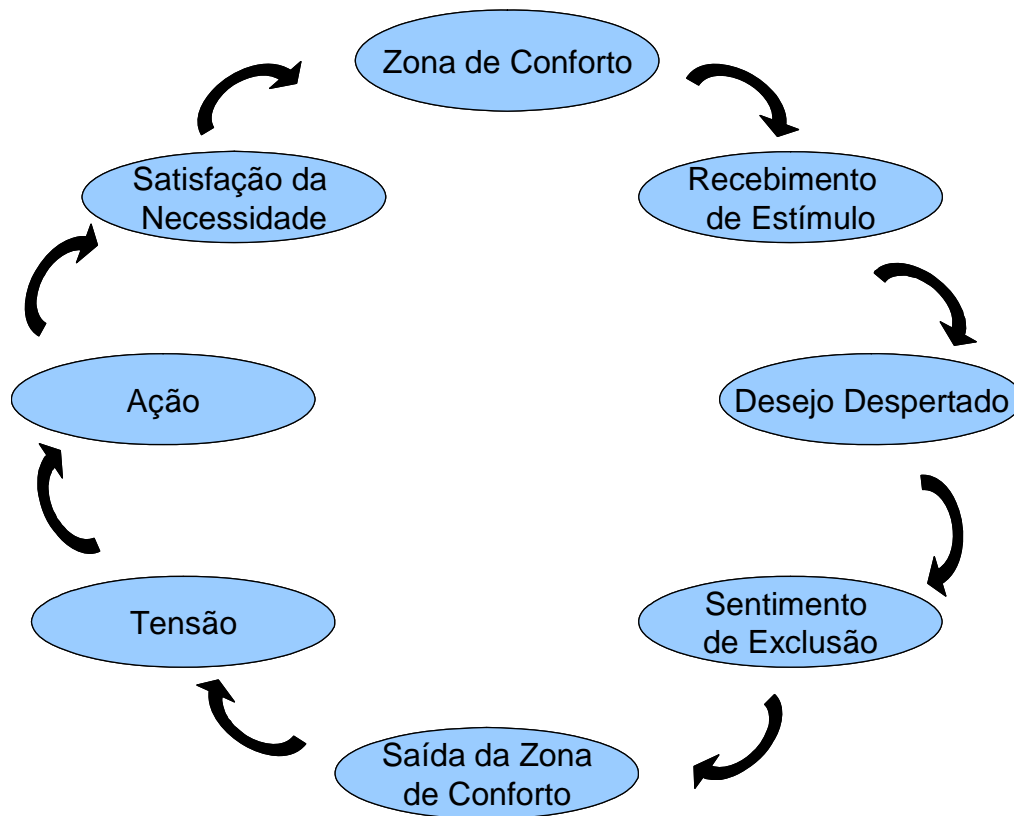


Figura 01: Ciclo da satisfação de necessidades e desejos das pessoas
Fonte: adaptado de Cobra, 1987, pg.57.

As motivações internas impulsionam as pessoas à ação. Daí decorre o esforço de marketing baseado na promoção de estímulos visuais que podem despertar necessidades e desejos latentes levando as pessoas às compras e desta forma satisfazer seus desejos e suas necessidades.

O sistema emite constantemente estímulos com o objetivo de tirar as pessoas da zona de conforto num processo denominado de dissonância cognitiva. A dissonância é, portanto, um estado mental que leva o indivíduo a tentar reduzir qualquer carência ou deficiência de algo que não está associado adequadamente ao conhecimento, aos valores e às crenças do indivíduo enquanto membro de uma sociedade. O processo ocorre em oito etapas (adaptado de COBRA, 1987): (1) zona de conforto; (2) recebimento do

estímulo; (3) desejo despertado; (4) sentimento de exclusão; (5) saída da zona de conforto; (6) sentimento de tensão; (7) ação; e (8) retorno à zona de conforto. Cada etapa é detalhada para melhor compreensão.

Zona de conforto

É o estado em que uma pessoa encontra-se bem consigo mesma e com a sociedade, tem suas necessidades e seus desejos satisfeitos, desfruta do conforto que é considerado merecido, está com boa auto-estima.

Recebimento do estímulo

O indivíduo recebe uma informação acerca de si próprio ou do meio ambiente através de estímulos vindos da mídia, do círculo de amizades, da sociedade da qual faz parte, ou de outro meio qualquer. Tais estímulos atraem sua atenção, seja por força de seu conteúdo ou simplesmente por força do processo de repetição.

Desejo despertado

Exposto ao estímulo, o indivíduo experimentará a tensão psicológica de ter despertado um desejo ou uma necessidade que estava latente e isto provoca a saída da zona de conforto.

Sentimento de exclusão

O indivíduo passa a conviver com um incômodo que pode se constituir em ameaça e pode levá-lo a sentir-se deslocado do seu meio, gerando o sentimento de exclusão do grupo do qual ele faz parte, podendo ser familiar, de amigos, de clube, de classe cultural ou outro grupo.

Saída da zona de conforto

Se por qualquer razão o indivíduo fica impossibilitado de freqüentar os locais que deseja, sejam os mesmos clubes recreativos e sociais, sejam os mesmos restaurantes, de vestir os mesmos padrões de roupas, o indivíduo pode sentir-se ameaçado de deixar de pertencer ao grupo de referência. Isto lhe proporciona um grande desconforto, tirando-o da zona de conforto.

Sentimento de tensão

O sentimento de frustração de não poder adotar o comportamento do grupo ao qual o indivíduo faz parte o impele à busca de espaço no sentido de ser novamente inserido.

Ação

O indivíduo, sofrendo a tensão psicológica e o desconforto da situação gerada, tende a reagir tentando remover ou reduzir a tensão. O indivíduo é impelido à ação para a solução do problema gerado pela necessidade despertada com os estímulos. Tal necessidade pode estar associada à compra de um bem, à realização de uma viagem, ou a outra situação qualquer.

Satisfação da necessidade

Satisfeita sua necessidade, o indivíduo estará momentaneamente livre da tensão retornando à zona de conforto, até que outro ciclo se desencadeie.

Tais necessidades e desejos podem ter motivadores conscientes e inconscientes. O comportamento das pessoas muitas vezes apresenta-se como estranho e sem uma aparente lógica, o que quer dizer que elas nem sempre têm uma exata compreensão de suas necessidades. Isso explica a falta de racionalidade em situações que envolvem processos de compra ou processos de tomada de decisão em aplicações financeiras.

A observação dos indivíduos em algumas circunstâncias do convívio diário deixam transparente a falta da lógica que rege seus comportamentos. São situações do relacionamento cotidiano entre pessoas com os seus mais variados interesses e situações de comportamento do indivíduo diante da tomada de decisões tais como, a obtenção de um empréstimo, a efetivação de uma aplicação financeira, a compra de um ativo financeiro ou a efetivação de um investimento, entre outros.

2. Finanças Comportamentais

O campo de Finanças Comportamentais pode ser considerado recente. Os primeiros questionamentos sobre a racionalidade na tomada de decisão foram desenvolvidos em outras áreas de estudo, tais como a psicologia e a sociologia na década de 60, e só em 80 é que esses conceitos foram trazidos para as finanças. Alguns teóricos, os mais ortodoxos, criticaram essa nova abordagem, mas ainda assim ela permanece e vem conquistando mais adeptos a cada dia.

Finanças comportamentais utiliza conceitos de economia, finanças, psicologia e sociologia para formar estruturas capazes de explicar o comportamento do indivíduo na interação com o meio financeiro. Parte do princípio de que o mercado age sempre com racionalidade e que a aparente irracionalidade é decorrente dos erros cometidos pelos indivíduos, já que estes agem sob impulsos irracionais e passionais, o que é explicado através do sentimento de aversão à perda, da utilização de atalhos mentais (regras heurísticas), do fenômeno dos custos afundados, entre outros postulados.

Para que se possa compreender o contexto no qual as Finanças Comportamentais se desenvolveram, faz-se relevante uma pequena revisão da história das Finanças.

2.1 Evolução de Finanças

A história das Finanças pode ser dividida em três fases: Finanças Tradicionais, Finanças Modernas e Finanças Comportamentais. A primeira fase, como o próprio nome indica, é formada pelos estudos mais remotos dessa área, que sugerem, de uma maneira geral, que o mercado está sujeito a comportamentos irracionais. A segunda fase pressupõe a existência da racionalidade nas tomadas de decisão. Já a nova fase, a das Finanças Comportamentais, considera outras possibilidades. Cada uma dessas fases será abordada a seguir.

2.1.1 Finanças Tradicionais

Segundo Macedo (2003) não se pode definir bem ao certo quando os estudos das finanças foram separados dos estudos da economia e da contabilidade.

O princípio da Teoria das Finanças Tradicionais é de que o mercado está sujeito a comportamentos irracionais. Os modelos de precificação contêm más formações que permitem detectar ativos sub-avaliados e outros sobrevalorizados que permitem ao investidor ganhos significativos aproveitando-se dessas más formações de preços. Embora a teoria prevê que os mercado age de forma irracional, admite a possibilidade da previsibilidade dos preços e conseqüentemente a possibilidade de obtenção de ganhos maiores do que os do mercado, a partir da descoberta dos erros na precificação dos ativos.

A avaliação dos ativos é feita por dois tipos de análises, a análise técnica e a análise fundamentalista. Na análise técnica são utilizadas essencialmente as séries históricas de preços através de demonstrações gráficas cujo objetivo é identificar as tendências a partir do comportamento de massa dos investidores. Parte-se do pressuposto de que todas as informações relevantes para determinação do preço de um ativo estão contidas nas séries históricas dos preços. As séries históricas são relevantes para prever o comportamento do preço de um ativo. O objetivo da análise técnica é identificar o potencial de aumento ou de queda de um ativo que possa sinalizar as tendências dos preços a partir de: fortes subidas ou quedas, euforia, pânico e outros sintomas. Acredita-se que em determinados momentos futuros o histórico do preço do ativo tende a se repetir em menor ou maior grau.

A análise fundamentalista é embasada nos fatores econômicos, dependendo de estatísticas, projeções, condições de oferta e de demanda de bens e serviços, nos fundamentos da economia, do segmento onde o ativo se insere e nos fundamentos das demonstrações financeiras da empresa. A análise busca definir o preço justo de uma ação que tem como base o valor presente dos fluxos de caixa de um investimento, além de considerar expectativa de lucros futuros. Os instrumentos utilizados na análise fundamentalista são as demonstrações contábeis e os relatórios das empresas,

através dos quais é verificada a estruturação do ativo e do passivo, é observado o grau de endividamento da empresa, o equilíbrio das contas do ativo e passivo, circulantes e exigíveis no médio e longo prazos, além de considerar o histórico da empresa e as perspectivas do setor da economia onde a empresa está inserida. Os indicadores analisados à luz do cenário macroeconômico e confrontados com o preço corrente do ativo no mercado acionário podem determinar o nível de precificação do ativo e, conseqüentemente, indicar se o momento é adequado para o investimento.

2.1.2 Finanças Modernas

Entre as décadas de 50 e 70 vários estudos consolidaram essa nova fase das finanças. Entre os mais relevantes estão: os princípios de portfolio de Markowitz (1952), o CAPM de Sharpe (1964) e a teoria dos mercados eficientes de Fama (1970). As Finanças Modernas passaram a enxergar o mercado como algo racional – pois seus participantes tomam decisões embasadas em informações concretas – e imprevisíveis – uma vez que o movimento dos preços dos ativos é aleatório. Para os estudiosos dessa teoria os investidores consideram todas as informações disponíveis para tomarem decisões (MACEDO, 2003). Sobre essas três teorias serão tecidas considerações com o objetivo de demonstrar alguns tópicos das Finanças Modernas.

2.1.2.1 Teoria do Portfolio

Como os estudos das Finanças Modernas concentram-se no pressuposto da racionalidade e, portanto, na imprevisibilidade de mercado, a forma de se buscar uma maior segurança ao investir é diversificar o portfolio. Markowitz demonstrou em seu estudo que o investidor eventualmente pode obter um retorno do investimento superior à média do mercado, mas não de forma sistemática, já que todo investimento apresenta um retorno previsto e uma variância de possíveis resultados em torno deste retorno previsto. Markowitz considerou o retorno como desejável e a variância, como indesejável. Acrescenta que o investidor enfrenta dois riscos quando entra no mercado de capitais: o risco sistemático e o risco não sistemático.

O risco sistemático refere-se ao risco do mercado como um todo, a eventos que podem afetar todos os ativos negociados, embora com intensidade diferente de ativo para ativo. Pode-se considerar aqui um exemplo recente que foi a crise no mercado imobiliário americano, no mês de julho de 2007, que fez despencar as bolsas do mundo todo. Riscos desta natureza, segundo Markowitz, não podem ser minimizados pela diversificação do portfólio.

O risco não-sistemático refere-se ao risco que atinge apenas um ativo ou um grupo de ativos de determinado segmento da economia. Este risco pode ser minimizado pela diversificação, daí ser chamado também de risco minimizável. Enquadra-se aqui o exemplo do que ocorreu com a crise aérea brasileira, deflagrada pelo acidente com um avião da Gol, na Floresta Amazônica em setembro de 2006, e agravada recentemente pelo acidente com um avião da Tam, em São Paulo, em julho de 2007, que fizeram as ações das duas empresas despencar. Em situações desta natureza a carteira diversificada reduz o risco.

Segundo Markowitz é ingênua a concepção de diversificação pura e simples do portfólio e para minimizar o risco de uma carteira, ao analisar determinado ativo, o investidor deveria preocupar-se não só com o risco do ativo individual, mas também com sua contribuição ao risco total da carteira.

Dessa forma, para que se possa buscar uma minimização do risco total, Markowitz aponta para a criação de uma carteira diversificada de ativos, o que não altera o risco do mercado, mas reduz o risco da carteira.

2.1.2.2 CAPM – (*Capital Acent Pricing Model*) ou Modelo de Determinação dos Preços dos Ativos.

O Modelo foi proposto por William Sharpe e afirma que em uma situação de equilíbrio o retorno de um investimento de um determinado ativo deve contemplar duas variáveis, o tempo e o risco. O tempo refere-se ao consumo imediato ou não, de uma determinada renda, e o risco refere-se à diferença entre os retornos pagos e a taxa livre de risco. Segundo Sharpe, o investidor

somente compra um ativo com risco se o retorno esperado compensar o risco corrido.

O CAPM deu origem aos fundos passivos de investimentos que não tem por objetivo a obtenção de rendimentos acima do mercado, têm como referencia a obtenção do rendimento equivalente ao mercado.

2.1.2.3 A Hipótese dos Mercados Eficientes

A idéia central da hipótese dos mercados eficientes é a de que os mercados são formados por agentes que, consideram todas as informações disponíveis, consideram todas as possibilidades e tomam decisões sempre ótimas, obtendo os melhores resultados. Fama deu uma roupagem nova ao conceito original de mercados eficientes dizendo que um mercado no qual os preços dos ativos contemplam e refletem todas as informações disponíveis sobre a economia, sobre os mercados financeiros e sobre a empresa específica envolvida, é chamado de mercado eficiente.

Em um mercado eficiente os preços podem não ser, necessariamente, justos, pois podem sofrer alguns desvios, porém tais desvios serão sempre aleatórios. Segundo a teoria aproximadamente a metade dos investidores tem um ganho superior à média do mercado, podendo esse ganho superior persistir por um longo tempo, o que seria decorrente das leis da probabilidade e não das estratégias de investimentos (MACEDO, 2005).

A teoria considera que a racionalidade dos agentes econômicos é ilimitada e que por esse motivo eles maximizam a utilidade esperada. Essa teoria pressupõe a existência de alguns fatores (MILANEZ, 2003):

1) competição perfeita: um suficiente número de participantes, o que implica que nenhuma ação individual pode afetar significativamente os preços; 2) expectativas homogêneas e racionalidade: os *traders* são totalmente informados, têm acesso igualitário aos mercados e agem racionalmente; e 3) ausência de fricções: os ativos ou *commodities* são homogêneos, divisíveis e não há custos transacionais (p. 04).

Uma outra definição, a de passeio aleatório, considera que preços históricos não têm influência sobre preços presentes ou futuros. Isto porque o movimento dos preços depende da interpretação de informações atuais.

Fama coloca em seus estudos que nenhuma informação pública poderá consistir em vantagem para algum investidor, pois o efeito dela já estará incorporado no preço do ativo ao qual ela se refere. Com esse pressuposto, entende-se que o mercado de capitais incorpora todas as informações e que pequenos desvios referem-se a oscilações eventuais no padrão de oferta e demanda, que, portanto, não podem ser previstas.

O modelo de mercado eficiente não nega as anomalias do mercado, mas considera que elas são randômicas e que por esse motivo se compensam. (HALFELD e TORRES, 2001).

2.2 Características das Finanças Comportamentais

As Finanças Comportamentais sofrem uma influência muito grande da área da psicologia e surgiu efetivamente com os estudos de Thaler, Tversky e Kahneman no início da década de 80 (MACEDO, 2003). Segundo Macedo (2003):

Apesar de até o momento não existir nenhuma teoria unificada de finanças comportamentais, a maioria dos estudos neste campo tem-se concentrado no estudo das ilusões cognitivas, em seus reflexos no comportamento dos decisores e nas formas como essas ilusões podem interferir no mercado financeiro (p. 60).

Brabazon (2000) apud Lima (2003) afirma que essa perspectiva psicológica das finanças não é tão recente e que já vem sendo utilizada por investidores há muito tempo. Contudo, no meio acadêmico ela foi parcialmente ignorada até o início da década de 90, quando os modelos vigentes começaram a se esgotar frente às diversas anomalias apresentadas no mercado.

De acordo com Burr (1997) apud Kimura (2003) as finanças comportamentais têm aplicação prática em diversas áreas:

- Investimentos: o entendimento do processo psicológico que motiva investimentos.
- Análise de movimentos de mercado: os agentes financeiros podem apresentar diversos problemas e vieses na tomada de decisão, como, por exemplo, sobrevalorização de fatos mais recentes.
- Explicação de anomalias de mercado: a análise das percepções, do processo de formação de opiniões e de construção da memória dos indivíduos pode auxiliar no entendimento da formação de bolhas especulativas, por exemplo.
- Relacionamento com clientes: o estudo do comportamento dos indivíduos torna-se fundamental no processo de aconselhamento de investimentos.
- Desenvolvimento de produtos financeiros: a aversão ou propensão a risco, a perdas ou a ambigüidade pode se tornar fator crítico para o sucesso de novos produtos financeiros.
- Contratação de administradores de recursos: gestores de recursos financeiros devem ter habilidades técnicas e psicológicas adequadas para evitar armadilhas de tomada de decisão (p. 3-4).

Dessa forma, entende-se que é relevante o estudo dos principais conceitos e características desse novo ramo de finanças, entre os quais se pode citar: aversão à perda, autoconfiança excessiva, sobre-reação, sub-reação, atalhos mentais e regras heurísticas. Cada um desses conceitos, desenvolvidos por diferentes estudiosos da área, será abordado para melhor compreensão:

2.2.1 Aversão à perda

Estudos sobre este tema evidenciam que os investidores tendem a se desfazer de ações vencedoras mais rapidamente do que as ações que apresentam prejuízo. Os investidores têm um comportamento parecido com o descrito na Teoria do Prospecto de Kahneman e Tverski que é embasada na observação de que a inutilidade de uma perda tem maior peso do que a utilidade de um ganho, sempre que ambos tenham o mesmo valor monetário.

Como mecanismo de defesa do ego o investidor adapta suas atitudes para que elas sejam coerentes com as decisões tomadas no passado, mesmo que os fatos evidenciem que tais atitudes estão erradas. Se o investidor compra ações e elas sobem rapidamente tem grande propensão a vendê-las rapidamente para realizar o lucro e confirmar que sua decisão de compra na origem estava correta. Se, por outro lado, as ações baixarem o investidor tende a transformar a compra em investimento de longo prazo na expectativa de que o quadro se reverta e o ativo volte a subir propiciando-lhe lucro. O investidor tende a não vender ações que dão prejuízo para não arcar com o ônus de admitir que cometeu um erro na compra. Os investidores tem a tendência de tomar riscos em situações de perda, para fugir das perdas certas, e serem conservadores nas situações de ganho, para terem ganho certo. (MILANEZ, 2003).

Verifica-se cotidianamente posicionamentos de *brokers* acerca dos negócios efetuados. As compra que se caracterizam em acertos são cantadas aos quatro ventos, enquanto que, as que se caracterizam em perdas são guardadas a sete chaves na expectativa de que com o tempo o quadro se reverta e elas subam para além do valor pago, propiciando ao comprador a esperada rentabilidade. Os investidores tendem a achar que sabem melhor interpretar as informações disponibilizadas pelo mercado do que os outros. Tendem a acreditar que são investidores acima da média, assim como tendem a achar que são melhores motoristas do que a média e de que são mais inteligentes do que a média.

2.2.2 Autoconfiança excessiva

Estudos da psicologia humana têm demonstrado a tendência de o indivíduo considerar-se muito bom, muito acima da média em suas habilidades. Por esse motivo confia muito nas suas previsões e crenças. Isso pode se tornar muito perigoso no mercado de capitais, uma vez que a pessoa tende a expor-se demasiadamente, por exemplo, concentrando os recursos em determinado ativo, acreditando em ganhos espetaculares (KIMURA, 2003).

2.2.3 Sobre-reação

A sobre-reação refere-se ao movimento de reação exagerada a alguma notícia ou acontecimento do mercado, tanto positiva, quanto negativa. Essa característica explica em parte porque no mercado de capitais existem ativos cujos preços são superiores ao seu valor intrínseco enquanto outros têm preços inferiores.

Isso ocorre devido a fatores psicológicos dos investidores que interferem nas decisões de compra e venda. A sobre-reação explica, portanto, aquilo que se chama de estratégia contrária: o investidor compra um ativo, que está depreciado com relação ao seu valor intrínseco face à superexposição de um fato negativo, esperando que exista uma valorização a medida em que os efeitos da sobre-reação negativa fiquem mais fracos. Utilizando-se dessa estratégia o investidor espera obter ganhos acima da média de mercado (KIMURA, 2003).

2.2.4 Sub-reação

A sub-reação ocorre quando os investidores demoram a reagir às mudanças de mercado, embasando suas decisões em históricos e ignorando o presente e perspectivas futuras. O comportamento de sub-reação pode ser explicado por um conservadorismo dos indivíduos.

Esse movimento gera a chamada estratégia de momento, na qual os investidores vendem ações com um desempenho ruim ao longo dos anos e compram ações de empresas que vêm apresentando um bom resultado já há algum tempo. Essa prática, de acordo com alguns pesquisadores, também pode proporcionar ganhos extraordinários (KIMURA, 2003).

2.2.5 Regras heurísticas

Estudiosos, como Tversky e Kahneman, observaram que as pessoas na tomada de decisão usam atalhos mentais que com freqüência distorcem os resultados, pois os atalhos limitam a capacidade da pessoa tomar decisões coerentes com a racionalidade, conduzindo a resultados viesados.

Considerando que a capacidade de processamento de informações pelas pessoas é limitada e varia de pessoa para pessoa, surge a necessidade de criação de vieses que apresentam soluções satisfatórias de forma a manter a relação custo x benefício adequadamente ajustada para a tomada de decisões. De acordo com Simon (1979), soluções ótimas podem ser custosas demais e isto torna natural a busca de soluções satisfatórias. Nos experimentos chegou à conclusão de que os erros cometidos pelos investidores acontecem de maneira freqüente e sistemática. A ocorrência destes fenômenos, segundo estudiosos, decorre do fato de que os investidores usam regras heurísticas para efetuar suas avaliações.

Heurística, segundo Macedo (2003), pode ser definida como um conjunto de regras e métodos que conduzem à resolução de problemas, ou ainda, a metodologia usada para resolver problemas por métodos que, embora não rigorosos, refletem o conhecimento humano e permitem obter soluções satisfatórias.

Em grande parte das vezes, no entanto, as regras heurísticas tornam-se viesadas, pois se baseiam em princípios falhos e tendem a indicar caminhos mais simples e diretos para as soluções de problemas, levando agentes econômicos a cometer erros sistemáticos. Shefrin (2000) resume o conceito de que regras heurísticas tornam-se viesadas partindo do pressuposto de que os agentes tomadores de decisão: desenvolvem princípios gerais para resolver os mais variados problemas; criam regras de bolso para processar informações face aos elevados custos de outros métodos e, muitas vezes, utilizam regras heurísticas que não tem embasamento na realidade.

É conhecido o estudo de Shefrin (2000) onde ele afirma que ao perguntarmos para pessoas se a causa mais freqüente de morte nos Estados Unidos é homicídio ou derrame cerebral, as pessoas tendem a indicar o evento que aparece primeiro em sua mente. As pessoas tendem a dar mais atenção a eventos mais recentes e dramáticos. Assim se foram se recentemente foram vinculadas mais notícias sobre homicídios do que sobre mortes por derrame, as pessoas tendem a responder homicídio. Isto ocorre porque as pessoas para

tomar decisões não só recorrem às regras de bolso, mas também recorrem às regras que estão mais disponíveis o que provoca vieses nos processos de escolha e tomada de decisão.

3. Observações Empíricas do Cotidiano Financeiro do Indivíduo

Todas as circunstâncias que estão ligadas à questão financeira têm como centro o indivíduo. O indivíduo age de forma análoga ao comportamento de determinado grupo de pessoas, tendo atitudes que se enquadram no comportamento de massa. Comportamento que, às vezes, chama atenção pelo inusitado.

A busca da satisfação das necessidades é expressa através das várias formas de resposta aos estímulos que vêm de diferentes direções. O processo envolve decisões sobre tomada de empréstimos, endividamento, meios de pagamento, aplicações financeiras, jogos de azar e apostas, compra e venda de ações, para citar algumas áreas circundadas à vida das pessoas no cotidiano.

Observa-se no cotidiano inúmeras situações em que o indivíduo toma decisões com base em regras heurísticas. São resultados de comportamentos que se apresentam sem uma lógica aparente e que decorrem da inter-relação de infinitas variáveis que compõem determinado ambiente, quer físico ou psicológico. Em grande parte das vezes, essas variáveis mesmo tendo uma significativa importância podem passar despercebidas à sensibilidade do tomador de decisões. Os indivíduos podem, nas mais variadas circunstâncias, reagir de forma consciente, porém não condizente com as decisões mais adequadas na busca do resultado pretendido. Podem reagir face às circunstâncias com base em regras heurísticas, podendo levar a vieses de decisão e, conseqüentemente, à obtenção de resultados viesados, que não correspondem aos resultados esperados.

A Figura 2 ilustra algumas situações do cotidiano que exercem pressão sobre o indivíduo e podem levá-lo a ter um comportamento aparentemente irracional com vistas a amenizar as tensões daí decorrentes.

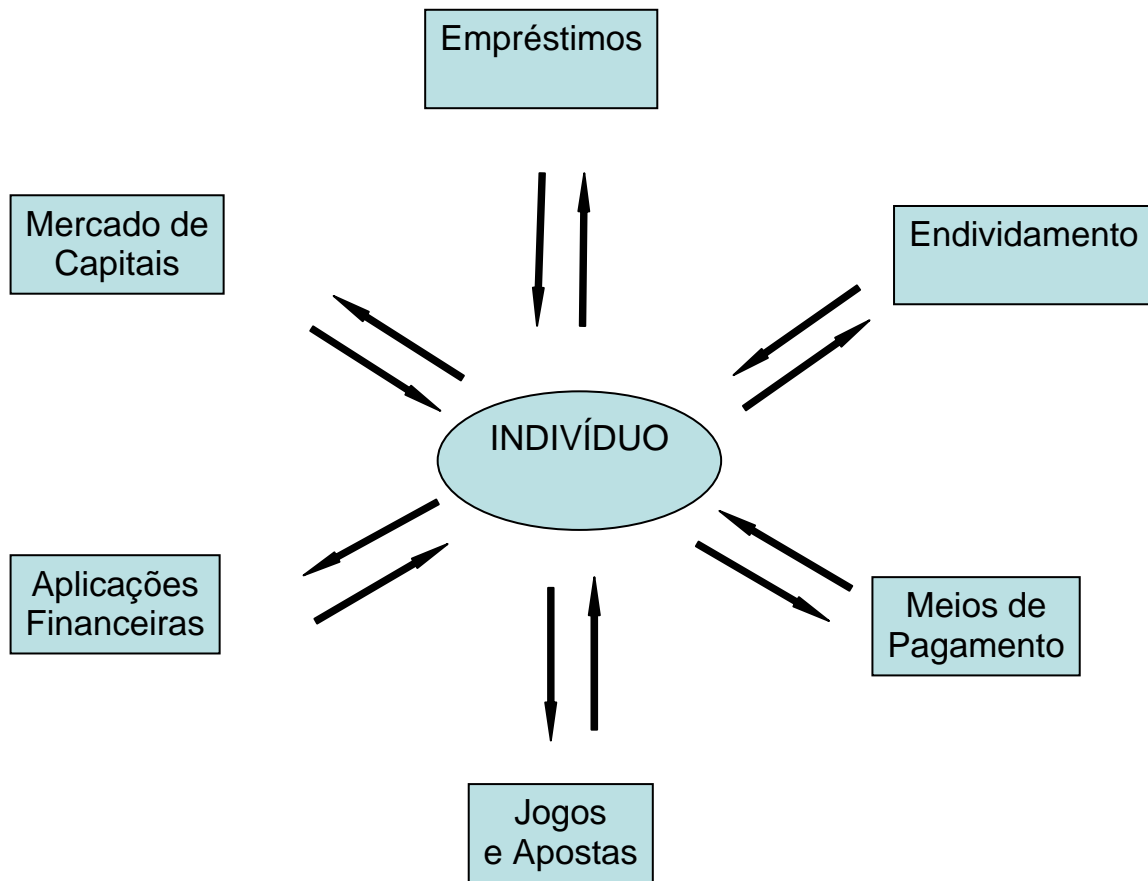


Figura 02: Situações do cotidiano que pressionam o indivíduo.

Cada uma dessas situações do cotidiano evidencia que os indivíduos são limitados em sua capacidade cognitiva, o que parece ser um consenso mesmo entre os economistas defensores da teoria neoclássica, que dá grande importância ao pressuposto da teoria da racionalidade ilimitada. Tais teóricos neoclássicos, mesmo admitindo a racionalidade limitada no comportamento dos indivíduos, admitem que estas restrições não seriam importantes para o estudo econômico em geral, uma vez que seriam desvios irrelevantes explicados em modelos que são originados no pressuposto da racionalidade ilimitada.

O principal objetivo dos autores que atuam no campo das finanças comportamentais, no entanto, é admitir que existem limites à racionalidade que ocorrem com significativa frequência para obter resultados que interessam ao agente econômico.

Muitos experimentos com indivíduos já foram realizados por especialistas em finanças comportamentais com a finalidade de demonstrar como eles reagem a situações em que têm que tomar uma decisão. Frequentemente os indivíduos tomam decisões diferentes daquelas que pressupõem os modelos teóricos da tomada de decisão. Em muitas situações os agentes se mostraram incapazes de operar de acordo com o axioma da transitividade que pressupõe: se A é preferido a B e B é preferido a C, então A é preferido a C. Os indivíduos em muitas situações do cotidiano são incapazes de aplicar conceitos básicos de estatística, ignoram informações relevantes, superestimam informações irrelevantes, desconsideram boa parte das características que compõem as opções, separam as informações sobre os eventos podendo levá-los ter preferências inconsistentes, além de mostrar confiança exagerada nas suas previsões sobre eventos futuros.

Nas situações do cotidiano abordadas pode-se verificar vieses no processo cognitivo de decisão por utilização de regras de bolso, por aversão à perda, por conhecimento limitado, por autoconfiança excessiva, e outros comportamentos que compõem os fundamentos do comportamento não-racional.

3.1 O Cotidiano na Tomada de Empréstimos

Os indivíduos nas tomadas de decisão referentes à obtenção de empréstimo têm certos comportamentos que podem ser considerados comuns, fundamentados no comportamento não racional e com muita similaridade. Num processo que parece inconsciente, incorrem nos mesmos acertos, cometem os mesmos erros, têm atitudes semelhantes, ora corretas e ora equivocadas, o que pressupõe que tais atitudes decorrem de ilusões cognitivas que evidenciam a tendência de erro ou acerto sistemático no processo de decisão das pessoas.

Quando o indivíduo necessita de um empréstimo, seja para compra de casa própria, para implementação de um empreendimento, para compra de um bem de consumo durável, ou para outra finalidade qualquer, recorre ao banco.

Dirige-se ao gerente, expõe seu pleito apresentando o projeto e tecendo as considerações necessárias ao convencimento da viabilidade do pleito.

Entendendo que a proposta de financiamento é viável, o gerente solicita-lhe a formalização do cadastro. Caso o proponente não possua conta corrente, propõe-lhe a abertura. Propõe-lhe o casamento da operação com outras, apresenta-lhe um conjunto de produtos que farão parte da negociação para obtenção do empréstimo pleiteado.

Negociadas as condições do empréstimo, definidos os produtos que farão parte do portfolio de negociação o proponente submete-se às exigências da instituição, quase sempre sem maior resistência, e parte para a providência do solicitado.

Se atentarmos às circunstâncias que envolvem o ambiente de negociação podemos observar que o gerente ao representar a instituição bancária na concessão do empréstimo pleiteado e que decide sobre a viabilidade ou não do pleito, é detentor de poder. Cabe a ele decidir, com base na análise das informações obtidas, pela concessão ou pelo indeferimento do empréstimo pleiteado.

Aberta a conta corrente, providenciada a confecção do cadastro e as atendidas as exigências do banco, é feita a pesquisa cadastral. Uma vez sem restrições, o empréstimo é concedido. O valor é transferido do banco para o cliente. Nesse momento podemos observar que, junto à transferência do valor decorrente da operação de empréstimo, também ocorre, de forma imperceptível, a transferência de parte do poder.

O poder, que estava no primeiro momento com o gerente detentor da decisão de conceder ou não o empréstimo, é, em parte, transferido junto com o produto líquido do empréstimo para o proponente. A partir daí a instituição concessora do empréstimo fica à mercê da idoneidade do tomador, de suas condições de liquidez e de seu interesse em cumprir o que foi estabelecido na negociação e representado em contrato.

O devedor recebe o produto do empréstimo, recebe poder e fortalece-se, enquanto o concessor do empréstimo, embora protegido juridicamente por contrato, fica enfraquecido pela transferência de parte do poder. Situação que se complica se o devedor tiver um senso de egoísmo aguçado (Mosquera, 1984).

Num processo inconsciente, verifica-se na fase de amortização, uma troca de posição, em relação à fase pré-contratual. Como se ocorresse uma inversão de papéis, o gerente do banco, que é o detentor do crédito, mas, não mais de todo o poder, passa a dispensar ao tomador o melhor tratamento, tentando mantê-lo próximo com vistas à liquidação do compromisso nas bases contratadas.

O tomador do empréstimo, por sua vez, tende a ver o gerente da instituição credora do empréstimo, que foi responsável pela concessão, não mais como antes. Sobretudo em se tratando de proposta de financiamento de empreendimentos mal sucedidos, o gerente pode passar a ser visto como o co-responsável pelo fracasso, arcando com o desgaste natural da relação.

Há de se considerar que essa co-responsabilidade também é sentida em situações de empréstimos cujos empreendimentos são bem sucedidos. Situações em que, mesmo ocorrendo a transferência de poder, esta passa despercebida pela evolução do processo em que houve um ganho que propicia satisfação ao proponente, e, por vias de consequência, do agente concessor.

3.2 O Cotidiano no Endividamento

Infinitas são as possibilidades de acesso às compras, seja diretamente nas lojas de rua ou nos *shoppings centers*, seja através da Internet. Infinitos são os apelos feitos em fachadas de lojas, em *outdoors*, na televisão, na mídia impressa, na Internet e outros. Constantemente, as pessoas estão diante de estímulos que as tiram da zona de conforto e as levam a comprar na busca da satisfação de suas necessidades.

De acordo com uma pesquisa realizada pelo Instituto Ipsos 39% das famílias brasileiras estão pagando algum tipo de financiamento (O Globo *online*, 05/07/07).

Todo dia na imprensa ouve-se ou lê-se relatos de pessoas que se endividam além da capacidade normal de pagamento. São pessoas que não têm controle sobre as compras à prazo e assumem compromissos maiores do que a receita, além da capacidade de pagamento, portanto. O mesmo estudo do Instituto Ipsos revela que “os valores pagos pelos parcelamentos superam a renda pessoal de 18% das pessoas (O Globo *online*, 05/07/07)”. Nesses casos, o indivíduo fica inadimplente ou renegocia a dívida. Além dos juros iniciais do financiamento, ele pagará agora juros adicionais para quitar sua dívida. Estima-se que os brasileiros gastem cerca de 30% de sua renda mensal com juros (CERBASI, sd).

Para alguns indivíduos o descontrole desse endividamento é tão grande que há a necessidade de uma orientação profissional para que consigam retomar o controle e estabelecer um planejamento pessoal. Consultores financeiros são procurados por médicos, dentistas, diretores de empresas e outros profissionais na busca de equilíbrio financeiro por meio das finanças comportamentais.

O cheque especial pode ser um excelente instrumento de reserva, mas torna-se um problema se o usuário não tiver controle sobre o saldo e utilizá-lo até o limite, pois passa a pagar sobre juros exorbitantes.

Observa-se que com a instituição do cheque pré-datado é comum que as pessoas percam o controle das finanças. Diante da facilidade da utilização deste meio de pagamento há, em muitos casos, descuidos em relação aos gastos e ao saldo da conta corrente. Segundo reportagem do jornal O Globo: “as compras parceladas com cheques representaram no Brasil 72,73% do total do movimento em reais no mês de julho de 2007, contra 68,98% registrados em igual período do ano anterior (O Globo *online* 29/08/07)”.

Isso indica que além de o índice de utilização desse método de pagamento ser alto, ele está em crescimento.

Um dos problemas dessa prática é que no vencimento dos cheques o emitente pode não ter saldo e passa a utilizar o limite de crédito do seu cheque especial, conseqüentemente a ter o ônus dos juros sobre o valor utilizado, que é significativo.

Em muitas situações, após a utilização do limite do cheque especial, os correntistas não mais conseguem resgatar o saldo negativo e são levados a negociar com o banco credor detentor da conta corrente.

Com os cartões de crédito ocorre o mesmo. Verifica-se que, pela facilidade de utilização desta modalidade de pagamento, muitas pessoas usam seu crédito no limite e no vencimento pagam a parcela mínima, não considerando o custo deste instrumento de compras, também exorbitante. Além disso, com a possibilidade de parcelamento da compra no cartão de crédito sem juros, eleva-se a possibilidade de endividamento. Segundo reportagem no *site O Globo online*, um estudo feito pela Itaucard em todos os estados brasileiros revela que no primeiro semestre de 2007, 50,1% das compras feitas com cartão foram parceladas (*O Globo online*, 30/08/07). Segundo este mesmo estudo, esta modalidade de pagamento deve alcançar 14,4% de participação no consumo em 2007. O uso do cartão de crédito está em pleno crescimento: em 1994, no início do Plano Real, as compras com esse método representavam 2,7% do total consumido no Brasil. É claro que esse aumento se dá ao mesmo tempo em que existe uma redução no uso de outros meios de pagamento, mas ainda assim esse fator deve ser considerado.

O tradicional carnê de pagamentos, ainda muito utilizado por estabelecimentos comerciais de pequeno porte, é um excelente facilitador nas compras. Por ser um instrumento de fácil obtenção, no entanto, pode levar as pessoas a se endividarem além da capacidade de pagamento.

Observações empíricas têm evidenciado um comportamento bem comum no endividamento. Possivelmente, pelo fato de uma dívida decorrente de compras à prazo ser uma coisa não desejável e de certa forma desagradável, existam mecanismos de defesa do ego que fazem as pessoas esquecerem, ou não lembrarem com tanta frequência de tais compromissos.

Observa-se nas compras à prazo uma tendência das pessoas fazerem correlação da dívida que estão assumindo com o valor da receita prevista, esquecendo-se da parte que já está comprometida com outras despesas. Assim, se determinada pessoa ganha R\$ 1.000,00 por mês e está comprando um computador que, financiado, custa R\$ 400,00 por mês, a pessoa tende a fazer a relação: “eu posso pagar R\$ 400,00 por mês porque ganho R\$ 1.000,00”, não considerando o total de gastos já realizados, que podem estar superando os R\$ 1000,00 de ganho.

Verifica-se, por conta disto, uma tendência de subestimação do total de seus compromissos. Assim, se perguntarmos para pessoas que não detêm controle formal de suas finanças o montante da sua dívida a ser paga nos próximos três meses, incluindo as contas regulares como, água, luz, telefone, aluguel e outras decorrentes de compras, é muito possível que tenhamos uma subestimação de tais valores. O sentimento que temos é de que as pessoas tendem a achar que devem menos do que realmente devem.

Observa-se que o mesmo processo ocorre em relação ao que as pessoas têm a receber, porém, de forma inversa. Como receber dinheiro é uma coisa prazerosa que provoca sensação de poder e satisfação, as pessoas tendem a supervalorizar a estimativa de tais valores. Assim, se perguntarmos para as mesmas pessoas qual a previsão de ganhos para os próximos três meses, é possível que a maioria das pessoas supervalorize essa quantia.

Em parte, estes desajustes em relação ao orçamento, tanto no caso das receitas quanto no caso das despesas, decorre de fatores de difícil e mensuração que são os “imprevistos”.

Por mais que se tenha precaução no momento do orçamento, e se tente contemplar todas as variáveis que compõem o processo, há fatores que escapam à percepção. São os imprevistos. O que é válido tanto para a previsão da receita, quanto para a previsão da despesa orçada. Tais fatores tornam-se um problema na vida das pessoas, pois observações apontam para o fato de que quase todo o imprevisto tem uma conotação negativa.

Assim, em relação à receita, o imprevisto pode ser um imposto maior descontado do salário, um débito autorizado que foi esquecido, horas extras que renderam menos do que o previsto, atrasos no pagamento da folha por parte da empresa que pode estar passando por dificuldades financeiras, entre outros. E em relação à despesa, é comum haver um gasto maior na despesa do dia-a-dia, que pode ser uma conta de luz ou telefone que se excedeu, o juro cobrado por parte dos bancos, uma despesa extra com o automóvel ou com a manutenção da casa, entre outras.

3.3 O Cotidiano nos Meios de Pagamento

Quando uma pessoa dirige-se a um estabelecimento comercial para efetuar a compra de um produto, normalmente ela dispõe de diversos meios de pagamento: dinheiro, talão de cheques e cartão de crédito (para citar os mais populares). Se por exemplo, preço do produto for R\$ 900,00 (novecentos reais) e ela possuir R\$ 1.000,00 (mil reais) em dinheiro, o mesmo saldo em conta corrente e um limite no cartão de crédito do mesmo valor e os três meios de pagamento são aceitos pelo estabelecimento, observa-se uma certa ordem de preferências na utilização dos referidos meios para o pagamento da compra. Verifica-se uma tendência do comprador efetuar o pagamento no prazo maior, desde que esse prazo não represente custo adicional.

A sensação de poder jogar a conta para o futuro dá ao comprador maior poder, além de permitir que ele compre mais, desfrutando assim do prazer e da satisfação de comprar sem o incômodo de sentir pena pelo desembolso do dinheiro que é tão difícil de obter. Alguns estabelecimentos comerciais, sabedores disso, para propiciar facilidades oferecem aos clientes a opção parcelada da compra pelo mesmo preço da compra à vista, o que na prática se

constitui em um engodo, pois se sabe que no valor do produto está incluído o custo financeiro decorrente do prazo e se a opção for pelo pagamento à vista, o cliente estará pagando o produto mais caro.

Numa situação normal, a preferência do comprador tende a recair pelo pagamento com o cartão de crédito, por meio do qual se pode pagar com até aproximadamente 40 dias sem acréscimo, o que pode se apresentar como sendo um ganho para o comprador.

A alternativa seguinte, pela ordem de preferência, passa a ser o pagamento em cheques, pelo qual em geral as pessoas têm menos apreço do que pelo dinheiro. Se for em cheques pré-datados, melhor ainda, pois isto dá às pessoas a sensação de maior poder de compra. Pode-se comprar mais, gastar além do saldo disponível, e existe um prazo determinado para fazer a cobertura de tais cheques sem que isto represente custo adicional.

Por último, a opção passa a ser o pagamento em espécie. O comprador tem que abrir mão do dinheiro, que é caro e difícil de ser obtido. O dinheiro tem uma liquidez absoluta e ninguém o recusa, seu valor intrínseco é maior, portanto. Junto com o dinheiro, entretanto, o comprador transfere o poder que lhe é intrínseco, como o poder de barganha, ficando a sensação de que a mercadoria é mais cara. Essa sensação leva o comprador a ser mais comedido nas compras, tendo a tendência de comprar menos, o que pode gerar a sensação de poder limitado e provocar o sentimento de frustração.

Com o intuito de aumentar a auto estima do comprador para que ele compre mais, muitos estabelecimentos comerciais estabelecem a opção pela venda à prazo pelo mesmo preço da venda à vista. Possuem um preço único, independentemente dos meios de pagamento que o comprador disponha. Realidade que pode ser observada cotidianamente na oferta de produtos pelos estabelecimentos comerciais.

A venda a prazo induz o comprador a relaxar os controles dos gastos, comprando mais, ficando com a sensação de que tem de mais poder. No

primeiro momento, ficando feliz com a satisfação plena de suas necessidades, embora, no momento seguinte possa conviver com a frustração de quem, por des controle ou simples descuido, percebe ter se endividado além da capacidade de pagamento, gerando outro problema.

3.4 O Cotidiano nos Jogos e Apostas

Os jogos de azar e apostas também estão presentes no cotidiano das pessoas. Inúmeras são as possibilidades de que isto ocorra, quer seja em hipódromos, em bingos ou em casas lotéricas.

Ao questionarmos um apostador sobre o dinheiro despendido com apostas é possível que observemos também neste caso a tendência de proteção do apostador em relação ao aspecto negativo da aposta, que é a não premiação, ou simplesmente a perda do valor apostado. Face à aversão à perda, observa-se cotidianamente que o apostador tende a não dizer que perdeu valores. Ele joga, e em caso de perda, simplesmente apaga do seu cotidiano tal fato, procurando esquecê-lo o mais rápido possível. Agindo dessa forma, o jogador tenta não passar para a sociedade o fato que poderia caracterizá-lo como um perdedor.

Por outro lado, se o jogador ganhar, ele tende a supervalorizar o fato, quer seja superestimando o valor ganho, ou desconsiderando o fato de que em outro momento perdeu um valor equivalente ou até maior em apostas da mesma natureza. O fato de que o valor ganho pode representar uma redução pura e simples das perdas anteriores é negligenciado pelo apostador.

Observa-se, ainda, que existe uma tendência de gastar com mais facilidade o valor ganho em jogos, advindo daí, possivelmente, a expressão popular, "*dinheiro mal ganho, dinheiro mal gasto*". O apostador tende a gastar o valor ganho como se fosse o ganho absolutamente líquido, não considerando que a mesma importância, ou importância maior, já foi gasta em apostas anteriores.

3.5 O Cotidiano nas Aplicações Financeiras

Observações empíricas apontam para o fato de que quanto menor é o grau de instrução e de conhecimento do investidor – fatores que também têm uma relação direta com poder aquisitivo – maior é a tendência do investidor fazer as opções por aplicações seguras, quase sempre concentradas na caderneta de poupança, que traz em seu bojo princípios determinantes da escolha tais como: segurança, liquidez e rentabilidade, com maior ênfase à segurança, possivelmente justificado pela aversão à perda.

Os três principais fatores que geralmente são levados em consideração sempre que um indivíduo possui determinado valor para aplicação no mercado são: segurança, liquidez e rentabilidade. A segurança refere-se à certeza quanto ao retorno do capital investido e ao respectivo rendimento esperado. As aplicações financeiras são respaldadas segundo a sua natureza. Assim, a Caderneta de Poupança é garantida pelo Governo Federal, os Fundos Mútuos de Ações, Fundos de Renda fixa, e outros, são garantidos pela respectiva instituição financeira que os opera, e as ações são garantidas pelas empresas que as emitem. O investidor que tem um perfil conservador e está mais ligado à segurança da aplicação financeira, geralmente faz a opção pela Caderneta de Poupança, mesmo abrindo mão de uma possível maior rentabilidade, por ser esta associada a uma menor volatilidade e a um menor risco.

A liquidez representa a possibilidade do investidor dispor do recurso aplicado no momento aprazado ou a qualquer momento dependendo da forma de aplicação. É a possibilidade de um investimento ser transformado novamente em moeda disponível, com alguma rentabilidade e sem perda do capital. A Caderneta de Poupança, novamente aparece como um dos ativos de maior liquidez. A característica da liquidez é mais valorizada por indivíduos que não têm previsão em relação às datas em que poderão necessitar dos recursos aplicados. Assim, alguém que tenha recursos para comprar um apartamento, tende a procurar aplicações que priorizem a liquidez, podendo obter um menor rendimento, enquanto procura o imóvel, com a certeza de que no fechamento do negócio pode disponibilizar do dinheiro aplicado. A liquidez representa,

portanto, o acesso sem demora nem complicação ao montante investido, sendo que o rendimento deve estar presente, mesmo que limitado.

A maior ou menor rentabilidade de uma aplicação financeira está diretamente associada ao risco. A possibilidade de obtenção de um rendimento maior em uma aplicação implica em o investidor abrir mão de parte dos outros fatores. Se a expectativa for de alta rentabilidade, alguns fatores terão maior ou menor interferência no processo. Assim, a aplicação pode não ser muito líquida, além do que, pode não ser tão segura, estando implícita a possibilidade de perda de parte ou todo o recurso aplicado. É o caso do investimento em um fundo de ações, que pode ter liquidez, porém não assegura rentabilidade, ou a própria ação que pode propiciar uma rentabilidade maior, mas corre o risco de perda em caso de baixa do preço além da possibilidade da falta de liquidez, dependendo do papel adquirido.

3.6 O Cotidiano no Mercado de Capitais

No cotidiano das relações dos investidores com o mercado de capitais observa-se inúmeras situações que aparentemente não apontam para a lógica racional. Uma delas é o ingresso do novo investidor no mercado.

O principiante quase sempre é impelido às compras de papéis quando o mercado está em ebulição e os noticiários divulgam altos índices de rentabilidade das aplicações lastreadas por ações ou por fundos, que têm esse perfil. O otimismo daí decorrente estimula as pessoas a buscarem esse tipo de aplicação. Nesse momento, no entanto, o investidor pode ser traído pela euforia, pois a bolsa pode estar em um pico de alta. O medo de ficar de fora do processo leva o indivíduo a ter o comportamento de massa, se movimentar de acordo com a multidão, em decorrência do que pode estar entrando no mercado em um momento inadequado com os preços no pico de alta.

Observações empíricas levam a crer que freqüentemente as primeiras compras não se constituem em bons negócios no curto prazo. Para ilustrar esse fato, sem pretender generalizar a situação a partir dele, descrevo a seguir minha experiência como principiante no mercado de ações.

A idéia aqui é de quebrar um paradigma. Inúmeras são as oportunidades de observação de casos de compra de ações, que são apresentados por investidores educadores, por investidores palestrantes, por investidores profissionais, ou simplesmente por pessoas do cotidiano em conversas de rodas de amigos. É regra que as situações sejam escolhidas, talvez justificadas pela aversão à perda, em sendo próprias, como sendo de sucesso absoluto. Observa-se que o investidor tem a tendência de apresentar casos de absoluto sucesso, quando o agente for o próprio palestrante ou comunicador. Se a situação apresentada for de insucesso, certamente será a de um conhecido e, naturalmente *por motivos éticos* o nome não é dado ao conhecimento.

Apresenta-se, a seguir, na tentativa de quebrar ao paradigma da aversão à perda e fugir do comportamento de massa, um caso real de um investimento mal sucedido, não muito diferente aos inúmeros casos de perda verificados no cotidiano, mas diferente na forma de apresentação, pois se trata de um caso de insucesso ocorrido com o próprio autor do presente trabalho.

Pequeno investidor, acostumado às tradicionais aplicações em Caderneta de Poupança e em alguns fundos, vinha observando que no decorrer dos últimos anos tais aplicações já não tinham o atrativo de uma rentabilidade adequada. Acompanhando a imprensa comecei a interessar-me pelo mercado acionário e a pesquisar sobre o tema, em jornais, revistas e sites especializados, e também a realizar cursos na busca de conhecimento do setor para agir com mais tranquilidade. A partir de um conhecimento elementar, efetuado o cadastro em uma corretora de valores, realizei minha primeira compra de ações. Como nas primeiras operações a tendência é procurar um investimento mais seguro, a opção recaiu sobre as ações da Petrobrás. Comprei em 27 de janeiro de 2006 um lote de 100 ações Preferenciais da Petrobrás (PETR4), ao preço unitário de R\$ 46,10. No dia 13 de junho do mesmo ano o preço chegou ao valor de R\$ 34,87. A partir daí houve um processo de recuperação que elevou seu preço em 28 de novembro de 2006 para R\$ 44,40, quando optei pela venda dos papéis para fugir do paradigma de aversão à perda, pois já não suportava analisar tal aplicação representando perda durante tanto tempo. Durante os dez meses em que tive posse das

ações, obtive 3,82 % de perda, mais a despesa acessória de comissão sobre a compra e a venda acrescida de taxas.

Minha primeira experiência na compra e venda de ações foi um péssimo negócio. Observa-se a coincidência de ter sido realizada no pico do período. Em apenas um momento a cotação do papel, no período, ultrapassou o valor de aquisição. E, para completar, a venda foi realizada no início de um novo ciclo de valorização. Fiquei com os papéis da Petrobrás durante 10 meses, de 27 de janeiro de 2006 a 28 de novembro de 2006, com um rendimento negativo de 3,82%, num ano que o rendimento do papel foi de 40,45%. (www.apligraf.com.br). O gráfico 01 mostra a evolução da cotação do papel no ano de 2006.

Percebe-se nesse gráfico, que a ação da empresa foi adquirida num momento próximo a um pico de alta, possivelmente por problemas de sobrevalorização de fatos divulgados na imprensa e por receio de ficar fora de um sistema que se apresentava, até ali, altamente favorável. O papel teve grandes oscilações durante todo o ano e, em dezembro, logo após a venda, portanto, obtive uma grande recuperação, apresentando, inclusive, o maior pico do período.



Gráfico 01:Variação (%) da ação PETR4 de 02/01/2006 a 28/12/2006
Fonte: site www.infomoney.com.br

O gráfico 02 ilustra o período em que fiquei com as ações. A ação foi vendida quando começou um novo ciclo de recuperação, contudo, ainda muito abaixo do patamar que o papel alcançou no final do período.

Observa-se que durante o período, que foi de alta volatilidade, as oscilações foram freqüentes, sendo o seu melhor momento o da rentabilidade de 8,49% sobre o valor aplicado. O pior momento foi verificado em junho registrando um desempenho negativo de 17,80%. O papel continuou com oscilações expressivas no preço, sendo vendido ao final do período com pequena variação negativa no valor.



Gráfico 02:Variação (%) da ação PETR4 de 27/01/2006 a 28/11/2006
Fonte: site www.infomoney.com.br

Apenas para fins de ilustração, o gráfico 03 demonstra o desempenho da ação desde o dia da sua venda até o final do ano de 2006.

Verifica-se no período quase uma reta ascendente, com pequenas variações se comparadas às oscilações anteriores demonstradas nos gráficos 01 e 02.

Observa-se a impropriedade do momento da venda na medida em que se registra no período de 31 dias compreendidos entre a venda em 27.11.2006 e o final do ano uma valorização do papel na ordem de 12,77%.

Assim, observa-se o quanto deixei de ganhar no último mês do ano. Se for considerado o desempenho do papel desde a data da venda até o final de outubro do presente ano (2007), a perda foi ainda maior, pois a valorização do papel no período compreendido entre a venda (28/11/06) e 31/10/07 foi de 62,04%. (www.infomoney.com.br).



Gráfico 03: Variação (%) da ação PETR4 de 27/11/2006 a 28/12/2006
Fonte: site www.infomoney.com.br

Por mais profissionais e conhecedores que possam ser, os agentes que operam no Mercado de Capitais estão sujeitos às surpresas do mercado. Constantemente são geradas expectativas sobre divulgação de índices referentes à economia brasileira e internacional. Se eles forem positivos e superarem as expectativas, a euforia tende a impulsionar os preços para cima, e se forem negativos podem gerar receio e impulsionar os preços para baixo.

CONCLUSÃO

Ao estudar a evolução das teorias em Finanças, percebe-se que a Teoria de Finanças Comportamentais apresenta-se como uma alternativa às demais teorias de finanças, porém não se constitui necessariamente em idéias opostas aos modelos existentes, mas sim pressupõe a validade relativa das teorias tradicionais e uma complementação a elas. Não há a expectativa de que, conhecidos inúmeros aspectos comportamentais que norteiam as decisões, os mercados se tornem eficientes. Os desvios sistemáticos continuarão presentes no mercado e os desvios do preço dos papéis em relação aos fundamentos que determinam o valor com base em dados tangíveis continuarão presentes. A oferta continuará exercendo seu papel de pressionar os preços para baixo, assim como a demanda continuará exercendo seu papel de pressionar os preços para cima, interferindo no processo de forma incontrolável.

Esse novo campo de estudos não propõe a eliminação de modelos matemáticos e formas racionais de análise do mercado, mas sugere a utilização também do conhecimento sobre a psicologia e o comportamento humano, nem se pode esperar que, com ele, os mercados se tornem eficientes. Sua contribuição está no fato de propiciar maior compreensão de um sistema de extrema complexidade e de fundamental importância no desenvolvimento econômico e social de uma nação.

A nova abordagem da Teoria de Finanças Comportamentais, embora incipiente, sobretudo no Brasil onde existem poucos estudos acadêmicos sobre o assunto, vem ganhando crescente interesse junto aos estudiosos do comportamento e junto aos agentes dos meios financeiros, além de obter aceitação junto aos adeptos das demais teorias de finanças.

Os estudiosos de Finanças Comportamentais têm dado mais atenção aos efeitos do comportamento do indivíduo na tomada de decisões de investimento, especialmente no mercado de capitais. Nessa área é possível

identificar uma série de características psicológicas que influenciam as decisões tais como: excesso de autoconfiança, sobre ou sub reação, aversão à perda, entre outras.

Este trabalho procurou investigar o comportamento do agente investidor no mercado financeiro e o comportamento do indivíduo frente a decisões que envolvem o dispêndio, decisões ligadas ao consumo, decisões que implicam em endividamento, entre outras, por meio de observações empíricas e registros verificados em fontes fidedignas.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- AGUILAR, A. Sem planejamento, consumidor perde o controle das dívidas. Site Letras&Lucros. 27/01/2005.
- Calvin S. Hall e Vernon J. Nordby, Introdução à Psicologia Junguiana, São Paulo, Editora Cultrix Ltda, 1972.
- COBRA, Marcos. Marketing Básico. São Paulo: Atlas, 1987.
- DOMINGOS, M. e PENA, Roberto P. M. Finanças Comportamentais: a Gestão de Recursos no divã. Site www.apimecmg.com.br. Abril de 2006.
- GIANNETTI, Eduardo. O Valor do Amanhã, São Paulo: Cia. das Letras, 2005.
- CEF, Estatuto, Decreto 97547, março de 1989.
- Celina M.M.Lopes e Outra. Mercado Financeiro, Porto Alegre, Deser, 1991.”
- HALFELD, Mauro e TORRES, Fábio de F. L. Finanças Comportamentais: aplicações no Contexto Brasileiro. RAE, abr-jun 2001.
- KIMURA, H. Aspectos Comportamentais Associados às Reações do Mercado de Capitais. RAE, jan-jun 2003.
- LIMA, Murillo V. Um Estudo sobre Finanças Comportamentais. RAE Eletrônica, Volume 2, Número 1, jan-jun 2003.
- MACEDO, Jurandir S. Jr. Teoria do Prospecto: Uma Investigação Utilizando Simulação de Investimentos. Tese de Doutorado. UFSC. 2003.
- MACEDO, Jurandir S. Jr., Finanças Comportamentais, UFRGS, 2005.
- MILANEZ, Daniel Y. Finanzas Comportamentais no Brasil. Tese de Doutorado. USP, junho de 2003.
- MOSQUERA, Juan J. M. Porto Alegre: Editora Sulina. 1984
- SIMON, Herbert A. Comportamento Administrativo – Estudo dos processos decisórios nas organizações administrativas. Rio de Janeiro: FGV, 1979;
- Site: www.poupaclique.ig.com.br
- Site: www.infomoney.com.br
- Site: oglobo.globo.com várias datas
- Site: www.rae.com.br/eletronica
- Site: www.iir.com.br