



Teorias das Decisões Financeiras

Aula de Fernando Nogueira da Costa

Professor do IE-UNICAMP

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>

Estrutura da apresentação

Pensamento Multidisciplinar

Metodologia Econômica

Finanças Racionais

Finanças Comportamentais

Arte da Felicidade

Economistas: filósofos e psicólogos

- Nos *primórdios da ciência*, havia apenas a **filosofia** para tratar dos *fenômenos sociais* e do *comportamento individual*.
- Os **primeiros economistas**, por terem se formado no *debate filosófico*, acabaram sendo *os psicólogos de seu tempo*.
- Seu **espectro de estudos** entendia-se desde *a interpretação do ego e do alter-ego individuais* até *a influência da divisão do trabalho no bem-estar coletivo*.

Teoria dos Sentimentos Morais (1759) de Adam Smith

- **Subtítulo:** “Ensaio para uma análise dos princípios pelos quais *os homens naturalmente julgam a conduta e o caráter, primeiro de seus próximos, depois de si mesmos, (...)*”.
- “Os objetos primários de nossas **percepções morais** são *as ações de outros homens*; além disso, nossos **juízos morais sobre nossa própria conduta** são apenas *aplicações, sobre nós mesmos, de avaliações já proferidas a respeito da conduta do nosso próximo*”.

Empatia e felicidade

- **Empatia:** designa *a capacidade de saber como o outro se sente*.
- Todo *relacionamento*, raiz do envolvimento, vem da *sintonia emocional*, da **capacidade de empatia**.
- “Quando não se trata de inveja, nossa **tendência a simpatizar com a alegria** é muito maior do que a **tendência a simpatizar com a dor**; por isso mesmo, é mais fácil *obter aprovação dos homens na felicidade do que na adversidade*”.

Carência de reconhecimento

- “É porque os homens estão *dispostos a simpatizar* mais completamente com nossa **alegria** do que com nossa **dor**, que *exibimos nossa riqueza e escondemos nossa pobreza*”.
- Smith examina a mais profunda **motivação** pela qual *o homem rico gaba-se de sua riqueza e o homem pobre, ao contrário, envergonha-se de sua pobreza: sentir que não é notado* decepciona o mais ardente desejo da natureza humana.

Emulação: sentimento que leva o indivíduo tentar *igualar-se ou superar outro*

- Muito **homem pobre** coloca sua *glória em ser julgado rico*.
- Para alcançar essa *invejada situação*, os **candidatos à fortuna** abandonam, com excessiva freqüência, as *trilhas da virtude*.
- “Não é ócio ou prazer, mas sempre **honra** de um tipo ou outro, embora seguidamente *uma honra mal compreendida*, o que o homem ambicioso realmente persegue”.

Escola Institucionalista

- *Thorstein Bunde Veblen* (1857-1929) é considerado o precursor da **Escola Institucionalista**, conjuntamente com *John Rogers Commons* (1862-1945) e *Weley C. Mitchell* (1874-1948).
- Os **institucionalistas** se opunham à *psicologia subjacente* aos postulados da economia liberal clássica e às explicações neoclássicas, que pressupunham *a natureza humana hedonista*.
- Negavam que *o comportamento econômico pudesse ser entendido com a ação racional de indivíduos guiados pela disposição de obter prazer e evitar a dor*.

Teoria da Classe Ociosa de Veblen (1899)

- Segundo Veblen, o **comportamento humano** revelava tendências definidas que terminavam por configurar *padrão de ação coletiva*, que com o tempo tornava-se uma **instituição**.
- **Instituição** era, pois, *conjunto de hábitos, costumes e modos de pensar cristalizados em práticas aceitas e incorporadas pela comunidade*.
- A permanência das instituições expressava a existência de **modos de pensar e agir arraigados em grupos determinados ou em toda a sociedade**.

Ócio

- O termo “**ócio**”, na conotação que tem nesse estudo de Veblen, *não implica indolência*.
- Significa, simplesmente, *tempo gasto em atividade não produtiva*.
- Gasta-se o tempo de *modo não produtivo*, primeiramente, por um *sentimento da indignidade do trabalho produtivo* e, em segundo lugar, para demonstrar *a capacidade pecuniária de viver uma vida inativa*.

Processo de habituação com riqueza

- O **objetivo da acumulação de riquezas** é sempre a *auto classificação do indivíduo* em comparação com o resto da comunidade no tocante à *força pecuniária*.
- Entretanto, o **indivíduo normal**, enquanto tal comparação lhe é distintamente desfavorável, vive *cronicamente descontente com a própria situação*.

Instintos humanos

- Pequenas **diferenças no código genético** resultam em *comportamentos humanos instáveis e imprevisíveis*.
- As possibilidades de **comportamento** diárias são infinitas, pois ele está sujeito às *ações de muitas forças biológicas, cognitivas e culturais*.
- Algumas *se anulam*, outras *se reforçam* na mesma direção.
- Possuímos **mecanismo adaptativo** ao *ambiente natural e social*.

É possível modelar e/ou teorizar?

- É possível ter **modelo** para prever *comportamento*, desde que há *muitos fatores envolvidos*?
- **Humanos**, aparentemente, têm *livre arbítrio*.
- A explicação de grande parte do **comportamento humano** é *processo extraordinariamente complexo*.
- É **produto de muitos fatores diferentes** – *instintivos, psicológicos, racionais e emocionais* – e a **predição** se torna impossível.
- A **aleatoriedade**, então, é *parte intrínseca de nossas características neurais*.



Metodologia Econômica

Classificação Tríplice de
Níveis de Abstração no
Pensamento Econômico

Idealizando o homem econômico

- **Século XIX:** *fragmentação do objeto de pesquisa, ou seja, a repartição da realidade para fins de investigação analítica.*
- **O estudo das ações econômicas do homem** poderia ser feito *abstraindo-se as outras dimensões culturais do comportamento humano: dimensões morais, éticas, religiosas, políticas, etc., além das influências psicológicas.*
- Teóricos concentraram seu interesse naquilo que eles identificaram como as **funções elementares exercidas por todo e qualquer agente econômico:** *a produção, a distribuição, o consumo e o investimento, inclusive o financeiro.*

Distinção entre a “ciência” e a “arte” da economia política

- A distinção entre a **ciência da economia pura e estritamente positiva** (“*o que é*”) e a **arte da economia impura e inerentemente normativa** (“*o que deveria ser*”) surgiu a princípio nos escritos de **Nassau William Senior** (1790-1864), defensor da aplicação do *método dedutivo-lógico* à ciência econômica, e de **John Stuart Mill** (1806-1873), proponente de que *a indução a partir de dados fornecidos pela experiência sensível* seria o único método adequado para a descoberta da verdade.

“Vício ricardiano”: propensão de aplicar modelos econômicos altamente abstratos diretamente à solução de problemas práticos

- Ao passar da “**ciência**” para a “**arte**” da economia política, os metodologistas compreenderam que, necessariamente, entravam, no percurso, *premissas éticas extra científicas*.
- Também entenderam que *elementos não-econômicos tomados de outras ciências* (sociologia, política, psicologia, etc.) eram requeridos, além dos *juízos de valor*, para **resolver problemas práticos**.
- A **economia pura** *nunca deveria aconselhar, diretamente, os tomadores de decisões*, seja de política econômica, seja de investimentos.

John Neville Keynes (1852-1949): *Scope and Method of Political Economy* (1891)

- Efetuou a **classificação tríplice** de *níveis de abstração diferenciados*.
- Em termos contemporâneos, estabeleceu-se a divisão entre “**economia pura**” e “**economia aplicada**”, aquela seria apenas a “*economia positiva*” e esta última envolveria a ponte entre a “**ciência positiva**” e a “**arte**” da tomada de decisões econômicas, ou seja, *a camada intermediária de abstração em que se reincorporaria todas as outras ciências antes abstraídas*.
- Esta **mediação** seria condição *sine qua non* para não se incorrer no “vício ricardiano”: a **economia aplicada à análise histórica** necessita *datar e localizar os problemas práticos* a ser enfrentados pela tomadores de decisões.

homo economicus

- O termo “**homem econômico**” [*homo economicus*] foi usado pela primeira vez no século XIX por *críticos do método proposto por Mill (1836) para a economia política*.
- O que incomodava aos seus críticos era a passagem em que sugeria que “a economia política não deveria tratar o *conjunto da natureza humana* como modificada pelo ambiente social, nem do *comportamento completo do homem em sociedade*”.
- “Sua preocupação com ele deveria se restringir a tratá-lo como aquele que *deseja possuir riqueza e possui a capacidade de julgar a eficácia relativa dos meios para obter aquele fim*”.

Homem econômico racional: não é pura ficção

- Na medida em que é possível **avaliar o grau de irracionalidade** em *situação real*, é possível prever o *desvio real em relação ao comportamento ideal*.
- O segundo papel é fornecer **escape para teoria cujas previsões falham**, embora “*tudo mais, inclusive as condições não econômicas, sejam constantes*”.
- Seu comportamento resultaria no **valor verdadeiro de variáveis econômicas comportamentais**, isto é, aquele que seria *deduzido pelo agente perfeitamente racional nas condições especificadas*.
- Portanto, se os **agentes econômicos reais** não o alcançam, *não significa que a previsão do que é racional seja refutada*.

Tautologia dos economistas

- *Caso a economia não fosse como é, ela seria como os economistas imaginam que ela seja.*
- *Caso não tivesse falhas, o mercado seria perfeito...*
- Vício de economista confundir o *mercado abstrato* com o *mercado realmente existente*:
MERDEX – Mercado Deficiente Existente.

Postulado da racionalidade

- O **postulado da racionalidade** implica em *habilidade para processamento de informações e cálculo* que beira “a paixão irracional pelos cálculos racionais”.
- O **postulado da racionalidade** se refere à *motivação individual*, porém o comportamento no qual os macro economistas estão interessados é o *comportamento dos agregados* de consumidores, produtores e investidores em diferentes mercados.
- Normalmente, esse **problema da agregação** é deixado de lado, presumindo-se, tacitamente, que *todos os indivíduos são igualmente racionais* ou *arbitra-se sobre as falhas dos irracionais*.



Homo Economicus e **Finanças Racionais**

Introdução às Idéias Capitais

Idéias Capitais

1. *Tempo é dinheiro.*
 2. *Não se deve colocar todos os ovos no mesmo cesto.*
 3. *Não se consegue enganar todas as pessoas durante todo o tempo.*
- Esses três temas – 1. *fluxo de caixa descontado*, 2. *diversificação do risco* e 3. *eficiência do mercado* – formam **o cerne da maioria dos cursos de Finanças.**
 - *Qual é a diferença entre executivo financeiro e professor de Finanças?*

custo de oportunidade

- Os **custos** não devem ser considerados **absolutos**, mas **relativos** à *segunda melhor oportunidade de benefícios não aproveitada*.
- Quando *a decisão exclui a escolha de outra*, deve-se considerar o *benefício não aproveitado decorrente da decisão alternativa* como o **custo de oportunidade**.
- **Professores de Finanças não enriquecem**, segundo a **Teoria do Mercado Eficiente**, porque ensinam *a muita gente as mesmas teorias e dão todas as informações, de modo que o conhecimento que eles detêm já foi utilizado, para os participantes do mercado estabelecerem as cotações dos ativos*.



1. fluxos de caixa descontados

- A idéia de que **tempo é dinheiro** refere-se ao fato de que *uma quantia de dinheiro, se recebida hoje, vale mais do que a mesma quantia recebida no futuro.*
- Ela está na raiz do **princípio** de que *os fluxos de caixa futuros devem ser descontados, para se avaliar o valor atual do investimento.*



2. diversificação do risco

- Qualquer **carteira diversificada de investimentos** é *mais segura do que a totalidade dos recursos disponíveis aplicada em um único ativo selecionado.*
- Se a **covariância** entre os vários ativos, na **carteira**, não for total (100%), o **risco total** dela *difere da simples soma dos riscos de cada ativo*, considerado em separado.
- O **portfolio** que contenha ativos que serão afetados em direções opostas por eventos futuros, é *menos arriscado do que cada ativo particular que o compõe.*
- Enquanto o **retorno** da carteira diversificada equivalerá à *média ponderada das taxas de retorno de seus componentes individuais*, sua **volatilidade** será *inferior à volatilidade média* desses componentes.



3. eficiência do mercado

- O **mercado eficiente** é aquele em que *a informação está amplamente disponível para todos e a baixo preço.*
- Como *qualquer nova informação, obtida de maneira aleatória, reflete-se imediatamente nos preços,* os investidores devem esperar receber o **retorno normal** a não ser que corram **risco maior.**
- Por questão de sorte, *muitos investidores superarão o mercado em certos momentos – “o mercado”, afinal, é a média dos resultados* do que todos investidores estão fazendo – assim, o desempenho de **alguns** será **melhor** que o do mercado, ao passo que o de **outros** será **pior.**
- Isso não é o mesmo que **superar o mercado,** depois do ajuste ao risco, *de maneira consistente, ano após ano.*





Homo Sapiens e **Finanças Comportamentais**

Psicologia Econômica ou
Economia Comportamental

Teoria econômica sem “psicologia da sensação”

- *A formalização axiomática da teoria da escolha aliada ao desenvolvimento dos métodos econométricos, para a economia se tornar ciência natural ou exata, enterraram a tentativa de agregar os pressupostos psicológicos à economia ainda nas primeiras décadas do século XX.*
- **No século passado,** a adoção de *pressupostos estritamente racionais, do método hipotético-dedutivo-lógico e de ferramentas da física e matemática, trataram de eliminar qualquer resquício de fundamento psicológico na análise econômica.*

Exclusão dos fatores psicológicos da análise dos investimentos

- Desenvolvimentos efetuados pelo Programa de Pesquisa Científica em Economia – *modelo de expectativas racionais, economia da informação, equilíbrio na teoria dos jogos, precificação de ativos com base no binômio risco e retorno* – possibilitaram a **exclusão dos fatores psicológicos da análise científica dos investimentos**.
- Supõem que *as diferenças individuais que não estejam de acordo com o comportamento racional são eliminadas no nível agregado, devido à arbitragem realizada no mercado*.

Economia comportamental

- A partir dos anos 1960, a **psicologia cognitiva** *estudou o processo mental* que está, hipoteticamente, por detrás do *comportamento*, tecendo *críticas ao pressuposto da racionalidade completa* e destacando *a importância dos fatores emocionais na tomada de decisão dos agentes econômicos*.
- Nos anos 1970, os psicólogos **Daniel Kahneman** e **Amos Tversky** explicaram *anomalias devido à racionalidade limitada*, contrapondo-se desta forma à *axiomatização da teoria da escolha racional*, em linha de pesquisa que se convencionou chamar de **economia comportamental** pelos *economistas* ou de **psicologia econômica** pelos *psicólogos*.

Finanças Comportamentais

- 1. Vieses heurísticos:** *os investidores confiam em regras simplificadoras para tomar suas decisões.*
- 2. Dependência da forma:** *os investidores têm sua percepção sobre o risco e sobre o retorno de investimento bastante influenciada pela forma como o problema é apresentado.*
- 3. Ineficiência do mercado:**
viés heurístico e dependência da forma podem fazer com que o mercado se torne ineficiente, ou seja, com preço diferente do valor fundamental de cada ativo.



Homo Pragmaticus e **Economia da Felicidade**

PRECHT, Richard David.
Quem sou eu? E, se sou, quantos sou?
Uma aventura na filosofia.
SP, Ediouro, 2009.
pp. 293-310.

Quem quer ser milionário?

- Um **pobre pescador** está deitado sob o sol, indolente, em aprazível praia.
- Um **turista** vai falar com ele, tentando convencê-lo a ir pescar.
 - *“Por que?”*, quer saber o **pescador**.
 - *“Para ganhar mais dinheiro”*, responde o **turista**, calculando quantas pescarias a mais ele necessitaria para se tornar rico.
 - *“Para que?”*, o **pescador** quer saber de novo.
 - *“Para ser tão rico que possa descansar em paz sob o sol”*, explica o **turista**.
 - *“Mas é exatamente isso o que estou fazendo agora”*, diz o **pescador**, espreguiçando-se.

Happiness economics

- Institutos de economia contemporâneos como o ***New Economics Foundation*** estudam *em que medida o dinheiro traz felicidade e se os critérios renda e posse realmente servem para medir a felicidade e o sucesso de cada sociedade.*
- Sugerem que os **responsáveis pelas políticas públicas** deveriam se inspirar mais uma vez no *utilitarismo* do filósofo inglês **Jeremy Bentham (1748-1831)**, que permaneceu fora de moda por muitas décadas, mas que agora vem sendo *reivindicado pela neurociência moderna.*
- **Primeiro ensinamento básico:** *dinheiro, consumo, poder e a expectativa de vida longa* não trazem felicidade.

Renda da felicidade

- A partir da **renda individual anual de cerca de US\$ 20 mil** (+/- R\$ 4.000 /mês *per capita*) a *felicidade não aumenta* na mesma proporção que a *elevação dos rendimentos*.
- Embora **comprar** possa trazer *felicidade*, por algum (pouco) tempo, o mesmo não acontece com a **posse**.
- Se determinados **anseios** estão *satisfeitos*, logo surgirão *novos*, enquanto *nos acostumamos com rapidez ao que possuímos como algo natural*.
- *Bom relacionamento e sexo* trazem mais **alegria de viver** do que, p.ex., *dinheiro e propriedades*.

Escala dos “economistas da felicidade”

- **Dinheiro e prestígio** estão no *topo de nosso sistema pessoal de valores*, à frente da **família** e dos **amigos**.
- Segundo a **escala dos “economistas da felicidade”**, na realidade, o que mais traz *felicidade* são os **relacionamentos com as outras pessoas**, ou seja, com a *família, o parceiro, os filhos e os amigos*.
- Depois está o **sentimento de fazer algo de útil** e, de acordo com as circunstâncias, i.é, *quando as perdemos, saúde e liberdade*.

Sistema e mentalidade com orientação materialista

- A maior parte das pessoas no Ocidente rico *vive de modo equivocado* em relação aos **valores dessa escala**, pois priorizam o **dinheiro**, fazendo *escolhas equivocadas de modo sistemático*.
- Sacrificam **liberdade e autodeterminação** por **salário mais alto**.
- **Compram coisas** de que *não precisam*, a fim de *impressionar gente das quais não gostam*, com *dinheiro que não têm*.
- **“Riqueza” é termo muito relativo**: *somos tão ricos quanto nos sentimos*, e as pessoas de nosso convívio oferecem, não raro, o *parâmetro para esse sentimento*.

Vício de querer ter tudo

- Quem continuamente almeja mais **riqueza e status**, comparando-se com outros, tem **sintomas de comportamento viciado**: *a angústia não melhora com maior capacidade de gastar.*
- **Desejos materiais** geram *estado contínuo de insatisfação*, do qual não é possível surgir *felicidade duradoura*.
- Muitas **pessoas sem grandes necessidades para viver**, vivem apenas se entediando, i.é, *“morrem de tédio”*.
- A **felicidade** pode e deve ser *produzida ativamente*: ela não nasce sozinha por *“geração espontânea”*.

Produção da felicidade

1. **Atividade:** *falta de ação* leva à depressão.
2. **Viver em sociedade:** *vivenciar algo em conjunto* aumenta a experiência de felicidade.
3. **Concentração:** apreciar o *aqui* e o *agora*; “tornar-se presente”.
4. **Expectativas realistas:** *exigir demais ou de menos* de si mesmo é erro comum.

Leon Tolstói: “a felicidade não significa *fazer tudo que se quer, mas querer tudo que se faz*”.

- 5. Pensamentos e sentimentos “certos”:**
os que *geram prazer e evitam desprazer*,
p.ex., evitar comparação: *quem compara, perde!*

- 6. Não exagerar na procura pela felicidade:**
crises, dificuldades e até duros golpes podem também
ser *curativos*, levando a melhores *reinícios*;
não insistir no que “*não há o que mudar*”.

- 7. Felicidade pelo trabalho:** obriga-nos ser *ativos*;
é a melhor *psicoterapia*; quem não trabalha
logo se sente *inútil e desmotivado*.



fercos@eco.unicamp.br

<http://fernandonogueiracosta.wordpress.com/>