



Teoria da Reflexividade de George Soros

SOROS, George.

A alquimia das finanças: lendo a mente do mercado.

Rio de Janeiro, Nova Fronteira, 1996. Cap. 1 a 3

Aula de Fernando Nogueira da Costa

Professor do IE-UNICAMP

Estrutura da apresentação

Teoria da reflexividade

Seqüência de *boom* e crise



Teoria da Reflexividade

idéia principal

- A **compreensão do mundo** é essencialmente *imperfeita*.
- As **situações** que precisamos entender para chegar às nossas *decisões* são *afetadas* por essas *decisões*.
- Há **divergência inata** entre:
 - as *expectativas dos agentes* que participam de determinadas situações e
 - o *resultado real dessas situações*.

entendimento imperfeito

- A **imperfeição** se refere não apenas ao nosso *entendimento*, mas também à *situação* na qual nos participamos e buscamos entender.
- Essa **realidade** é um *alvo móvel* porque é *afetada pelo nosso entendimento*.

mecanismo reflexivo bidirecional de retroalimentação

- **Função cognitiva:**
a realidade é refletida no pensamento das pessoas.
- **Função participativa:**
as pessoas tomam *decisões* que afetam a *realidade*,
baseadas na *interpretação* que têm da *realidade*.
- As **duas funções** trabalham em direções opostas
e a *interação entre elas* toma a forma de
um mecanismo reflexivo bidirecional
de retroalimentação.

teoria geral da reflexividade

- **Teoria geral da reflexividade** está relacionada a:
 - o papel do *participante que pensa (e decide)*, e
 - a relação entre o seu *pensamento* e as *situações* de que participa.
- Tradicionalmente, pensa-se o **entendimento** como tendo *papel essencialmente passivo*, e a **participação**, *papel ativo*.
- Na **realidade**, *os dois papéis interferem um com o outro*, o que torna *impossível o participante basear qualquer decisão no conhecimento puro ou perfeito*.

crítica à premissa neoclássica

- A **percepção dos participantes** influencia *o mercado* do qual participam, mas a **ação do mercado** também influencia *a percepção* dos participantes.
- Eles não podem obter **conhecimento perfeito do mercado** porque *seu pensamento está sempre afetando o mercado e o mercado está afetando seu pensamento*.
- Isto torna **falsa a premissa neoclássica** de que *os participantes do mercado agem, de maneira racional, baseados em conhecimento perfeito*.

pensamentos versus fatos

- Os **participantes** não podem limitar seus *pensamentos* aos *fatos*.
- Eles devem levar em conta *o pensamento dos outros participantes*, inclusive *o deles mesmos*.
- Isso introduz **elemento de incerteza**, no sentido de que *o pensamento dos participantes não corresponde aos fatos*, no entanto, tem *papel no desenho dos fatos*.
- Em vez de **correspondência**, há quase sempre **discrepância** entre a *percepção* dos participantes e o *estado real das coisas*, e **divergência** entre as *intenções* dos participantes e o *resultado* real.

curso de eventos incompreensível sem considerar divergência entre percepção e realidade

- **Sabedoria convencional:** os **mercados financeiros** estão em *equilíbrio*.
- **As divergências** são por natureza *aleatórias* e tendem a ser *corrigidas por eventos aleatórios*.
- **Visão de Soros:** as **divergências** são *inerentes* ao nosso *entendimento imperfeito*.
- **Mercados financeiros** são caracterizados pela **discrepância** entre a *percepção* dos participantes e o *estado real* das coisas.



Seqüência de *boom* e crise

condições de *quase equilíbrio* e condições *distantes do equilíbrio*

- Em **situação normal**, a discrepância entre *pensamento e realidade* não é muito grande:
 1. Porque pessoas podem *aprender com as experiências*.
 2. Porque as pessoas podem realmente *mudar e construir condições sociais de acordo com seus desejos*.
- Em **casos de desequilíbrio dinâmico**, *as visões enviesadas correntes e as tendências correntes* se reforçam umas às outras até a **defasagem** entre o *pensamento das pessoas* e o *estado real das coisas* ficar tão grande que leva ao **colapso catastrófico**.
- Nessas **condições distantes do equilíbrio**, a *reflexividade* torna-se importante, resultando em *seqüência de boom e crise*.

processo de *boom* e crise

- O **processo de *boom* e crise** ocorre somente quando os *preços de mercado* encontram maneira de influenciar os assim chamados *fundamentos*, que deveriam estar refletidos nos *preços de mercado*.
- No ***boom* dos empréstimos internacionais**, os bancos usavam a chamada **razão de débito** para medir *a capacidade de endividamento dos países devedores*, tais como a *razão dívida/PIB* ou a *razão serviço da dívida / exportações*.
- Eles consideravam essas **medidas objetivas**, mas estas eram *influenciadas por suas próprias atividades*: p.ex., quando eles suspendiam os empréstimos, o PIB se deteriorava, etc.

fundamentos X valorização

- O curto-circuito entre os chamados **fundamentos** e a **valorização** que lhes é *imputada não ocorre com muita freqüência*, mas, quando ocorre, gera *movimento* que é inicialmente *auto-sustentado*, mas que acaba se transformando em *autodestrutivo*.
- O **erro mais comum** é a incapacidade de reconhecer que os “*valores fundamentais*” não são independentes do ato de valorização.
- Este foi o **caso do boom dos empréstimos internacionais**, em que as *atividades de empréstimos* dos bancos ajudavam a melhorar as *relações de débitos* pelas quais os próprios bancos se guiavam na sua *atividade de empréstimos*.

processo autodestrutivo

- Se o **processo auto-sustentado** prossegue, por prazo suficientemente longo, ele deve tornar-se, finalmente, *insustentável*, porque
 - a **defasagem** entre o *pensamento* e a *realidade* fica muito grande ou
 - o **viés** dos participantes fica muito pronunciado.
- **Interações reflexivas** que se *autocorrigem*, antes de alcançarem proporção de *boom*, *não se tornam significativas historicamente*, talvez porque sejam **mais freqüentes** do que situações de ***boom*** perfeitamente definidas que resultam em **crises**.

curso dos eventos X

modelo isolado

- O **modelo** estabelece determinada *seqüência*, com certas *fases críticas consecutivas* para que haja o processo de *boom* e *crash*.
- O **processo** pode ser *abortado* em qualquer estágio.
- O **modelo** descreve o processo isoladamente, enquanto *muitos processos ocorrem simultaneamente*, interferindo uns nos outros, e as seqüências *boom* e *crash* são pontuadas por *choques externos*.

fases críticas

- O **processo** se inicia com *tendência* que *não é ainda reconhecida*; apenas após o **reconhecimento** que há *tendência de reforçá-la*.
- Nessa **fase inicial**, a *tendência corrente* e o *efeito do viés corrente* tendem a reforçar-se mutuamente.
- Nessa fase, não se pode ainda em falar em *condições distantes do equilíbrio*.

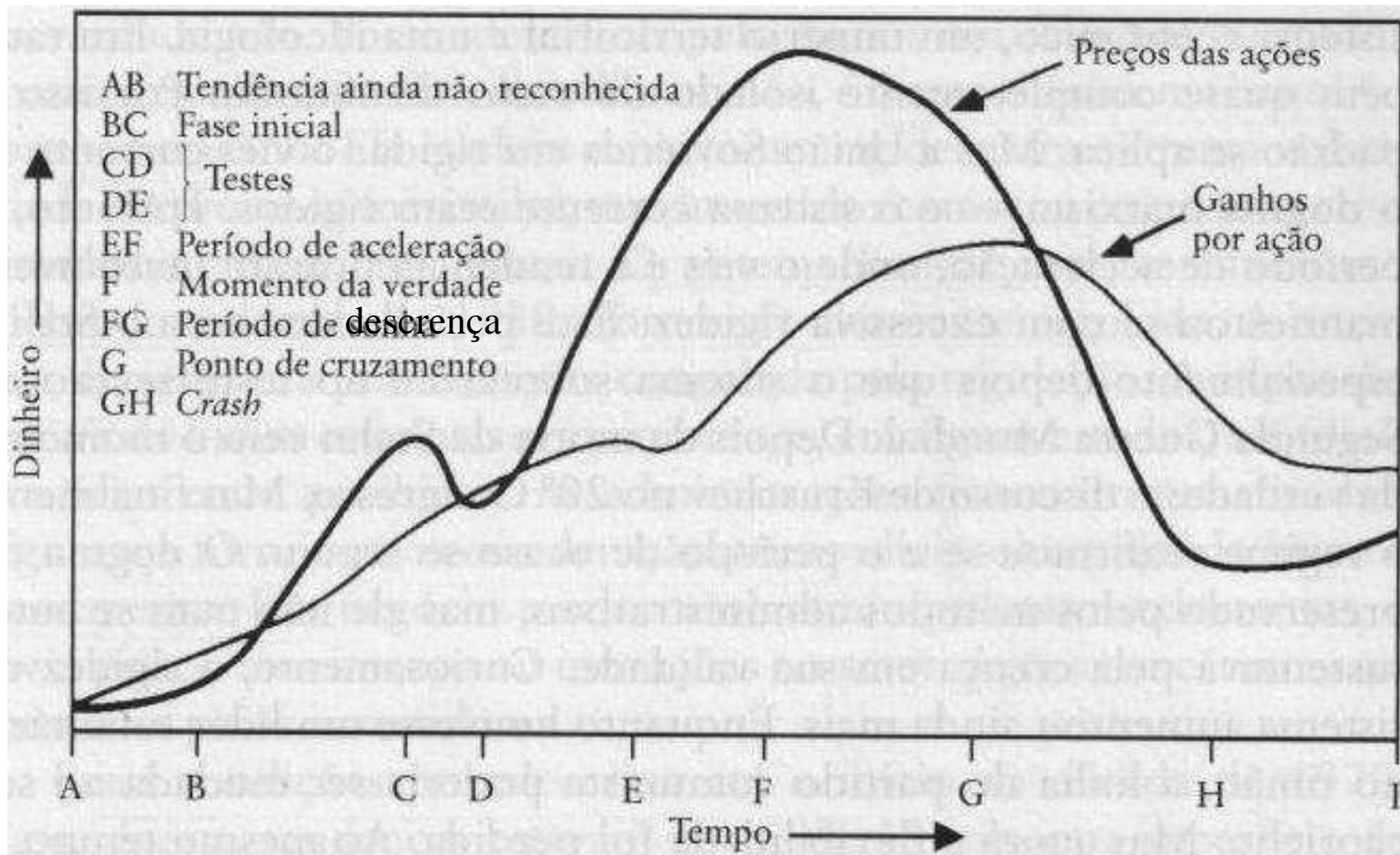
período de aceleração

- A **tendência** torna-se *crescentemente dependente* do **viés** e este torna-se *cada vez mais exagerado*.
- Durante este período, o **viés** e a **tendência** podem ser *repetidamente testados* por **choques externos**.
- Se o **viés** e a **tendência** sobrevivem aos **testes**, eles se fortalecem até se tornarem *inabaláveis*.

período de ocaso ou de estagnação

- O **momento da verdade** é quando a *divergência* entre a *crença* e a *realidade* se torna tão grande que o **viés** dos participantes passa a ser *reconhecido como tal*.
- Quando a **tendência** continua ser *sustentada por inércia*, mas *deixa de ser auto-sustentada por crença*, ela começa sua *inflexão*.
- A **tendência oposta** gera *então viés na direção oposta*, causando *aceleração catastrófica da baixa*, que pode ser qualificada como *crash*.

Padrão de *boom* e crise



regime de mudança

- O gráfico anterior mostra que o **padrão de boom e crise** tem *formato assimétrico*.
- Ele *começa vagarosamente e acelera-se gradualmente* para o *excesso frenético* que leva ao **período de ocaso** e ao **colapso catastrófico**.
- Quando o *processo é completado*, nem a **tendência** nem o **viés** são os mesmos: *o processo não se repete*.

características da seqüência de *boom-baixa* típica

1. *Tendência* não reconhecida.
 2. Começo de *processo auto-reforçador*.
 3. *Teste* bem-sucedido.
 4. *Convicção* crescente, resultando em *divergência* maior entre a *realidade* e as *expectativas*.
 5. Imperfeição nas *percepções*.
 6. *Clímax*.
 7. *Processo auto-reforçador* na direção oposta.
- Há certa compreensão do mercado a respeito do *comportamento dos preços das ações*.

instabilidade inerente aos mercados

- No **caso de desequilíbrio**, os economistas ortodoxos falam sobre *choques e influências exógenas ou externas*.
- Demonstrando a existência de **seqüências de boom e crise**, mais ou menos isoladas, Soros espera ter mostrado que:
 - *o desequilíbrio não é necessariamente introduzido de fora;*
 - *ele é inerente ao entendimento imperfeito dos participantes.*
- Em outras palavras, **mercados financeiros são inerentemente instáveis**.



fercos@eco.unicamp.br

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