

Pesquisas testam vieses de comportamento no Brasil

Estudos revelam um investidor que, longe da racionalidade da teoria tradicional, deixa-se influenciar por preços passados e até pelo clima. Por **Luciana Seabra**, de São Paulo

Em um dia ensolarado, o Ibovespa tende a subir. Se o Brasil ganhou uma partida de futebol no dia anterior, esse é um reforço adicional para a alta. Parecem conclusões absurdas, mas é o que estudos de campo já apontaram em bolsas estrangeiras e que tem sido constatado por pesquisadores brasileiros para a bolsa local a partir de análises econométricas.

Como o investidor das finanças comportamentais tem racionalidade limitada e está sujeito a emoções, não são só os fundamentos que importam, dizem os pesquisadores que se reuniram na semana passada na Fundação Getúlio Vargas (FGV) para o primeiro Encontro Brasileiro de Economia e Finanças Comportamentais. Se assim for, sentimentos como os causados pelo tempo chuvoso podem influenciar as decisões de compra ou venda de ações e, assim, o comportamento dos preços.

Os estudos dos pesquisadores brasileiros reforçam a Teoria da Perspectiva, criada por Daniel Kahneman e Amos Tversky em 1979, consagrada pelo prêmio Nobel de Economia em 2002. Ela aponta para um investidor que não toma decisões perfeitamente racionais, mas recorre a regras de bolso, que podem levar a erros sistemáticos.

Os pesquisadores Danilo Mont-Mor, Guilherme Meireles e Pedro Henrique Teixeira compararam o sobe e desce do Ibovespa com dados diários de índice pluviométrico, temperatura, insolação, vento e umidade para a cidade de São Paulo,

com base em dados do Instituto Nacional de Meteorologia (Inmet) entre 2000 e 2013.

A conclusão foi que a insolação e temperaturas superiores a 15 graus afetam positivamente o preço das ações. Os pesquisadores acreditam que o clima pode levar a um aumento de otimismo do investidor. O efeito diminui com o aumento excessivo da insolação, chegando a apontar para venda dos papéis quando ela é alta demais.

Os estudantes usaram como referência pesquisas internacionais, como a de Edward Saunders, que encontrou evidências estatísticas de influência da nebulosidade sobre os preços das ações listadas na bolsa de Nova York entre 1927 e 1989, e de David Hirshleifer e Tyler Shumway, que em 2003 encontraram correlação positiva entre insolação e retorno ao avaliar os mercados de 26 países.

Os pesquisadores ressaltam que há também estudos que apontam para o contrário, ao não encontrar relações entre condições meteorológicas e preços das ações, como para as bolsas alemã e espanhola.

A influência do que ocorre nos campos de futebol sobre o comportamento do investidor também já foi estudada em outros países. O economista Hakan Berument associou vitórias de um clube turco, o Besiktas, a um aumento nos valores dos ativos cotados em bolsa no país.

Thiago Cutruneo estudou, em seu mestrado pela FGV, jogos disputados pela seleção brasileira entre as Copas do Mundo de 1994 e 2006. Em um período em

que as vitórias foram dominantes, Cutruneo encontrou sinais de que os investidores expressam variações de humor na Bovespa por meio da compra de ações, levando à elevação de retornos próximo aos jogos do Brasil.

O estudo levou em conta o comportamento dos preços de 12 empresas concentradas nos setores de bebidas, telecomunicações, energia, finanças e varejo, vistas como mais suscetíveis a variações de humor dos empresários.

Em seu mestrado na FGV, Elaine Cristina Borges também estudou o efeito do comportamento nas decisões de investimento. "Meu objetivo era identificar se um determinado ponto de referência era utilizado pelos investidores nas suas decisões de compra e venda de ações", explica Elaine, que hoje cursa o doutorado na Universidade de São Paulo (USP).

Os testes realizados indicaram que o preço mínimo atingido por uma ação no último ano é para o investidor uma referência para a tomada de decisão. Pela teoria tradicional, de mercados eficientes, informações antigas não deveriam nortear as decisões, porque já estariam incorporadas nos preços correntes. Na BM&FBovespa, mostrou Elaine, a queda do preço de uma ação abaixo do preço mínimo do último ano ocasiona, naquela semana, um aumento significativo, acima do de mercado, no volume negociado para aquele papel.

Orientado pela professora da Fundação Escola de Comércio Álvares Penteado (Fecap), Clau-

dia Yoshinaga, Thiago Ramalho testou a Teoria da Perspectiva dentre os funcionários que atuam nos segmentos de varejo de um importante banco brasileiro, não identificado no artigo. Ele recebeu 2.590 respostas para um questionário que replicou uma investigação empírica feita por Kahneman e Tversky.

Ramalho verificou a existência de escolhas inconsistentes com a teoria da racionalidade. Ele percebeu, por exemplo, a existência do efeito certeza, que leva à preferência por opções que oferecem ganho certo, ainda que haja uma alternativa com alta probabilidade de um retorno maior. Foi o efeito certeza, segundo Ramalho, que levou 75% dos respondentes a preferirem, por exemplo, um jogo em que têm 100% de chance de ganhar R\$ 2,4 mil do que aquele em que têm 66% de chance de levar R\$ 2,4 mil, 33% de ficar com R\$ 2,5 mil e apenas 1% de não ganhar nada.

Nem as crianças escaparam dos pesquisadores de finanças comportamentais. Newton da Costa, professor da Universidade Federal de Santa Catarina, orientou um estudo que verificou o efeito dotação em cerca de 70% de 141 crianças, de 4 a 6 anos, em escolas de Florianópolis. A intenção era mostrar que esse efeito, que faz a criança preferir seu brinquedo a um novo oferecido a ela, é inato. Herdado pelo investidor adulto, é essa tendência que faz com que ele exija um preço mais alto para vender uma ação do que o valor que estaria disposto a pagar por ela hoje.