29. Finanças Comportamentais e os Fundos de Pensão

Sebastião Bergamini Junior

Essa Coluna aborda o papel das finanças comportamentais na gestão de investimentos, aproveitando a recente escolha de Robert Shiller para o Premio Nobel de Economia de 2013. Esse é um tema importante que não costuma ser levado em consideração nas discussões entre participantes de planos de previdência privados.

Shiller é referência na matéria, que utiliza uma abordagem holística do comportamento dos investidores levando em conta a contribuição de outros ramos do conhecimento, como o Direito, a Sociologia, a História e a Psicologia. Os preços dos ativos no longo prazo foram analisados por Shiller, que concluiu que eles eram voláteis demais para serem justificados por dados fundamentais como os dividendos, sendo afetado por outras razões como a aversão dos investidores a perdas e suas atitudes com relação à propensão ao risco e à tolerância aos riscos. Observou, ainda, que a maioria dos investidores se fia em regras de bolso ou segue o comportamento de outros investidores, em vez de fazer cálculos precisos de custos e benefícios.

Por esses motivos defende as teses de que os investidores têm racionalidade limitada e de que tomam decisões mais facilmente explicadas pela psicologia do que por critérios racionais. Como estudioso das “bolhas de mercado”, classificou-as como epidemias sociais que ocorrem quando as pessoas se entusiasmam tanto com um determinado tipo de investimento que contagiam outras pessoas, levando seus preços a patamares irreais. Shiller tem a seu favor o fato de ter previsto duas bolhas nos EUA: a das empresas da economia digital em 2000, objeto do seu livro “Exuberância irracional”, e a de 2008, acarretada pelas hipotecas subprime.

As finanças comportamentais estudam as causas por trás da conduta de investidores, revelando os fatores que, muitas vezes de forma inconsciente, toldam a lógica e induzem a adoção de estratégias de investimentos equivocadas. Abaixo estão alguns exemplos coletados por Rolf Dobelli (A arte de pensar claramente, Ed.Objetiva, 2011):

1. Prova Social, que constitui um mecanismo que induz a uma conduta do investidor alinhada ao comportamento da maioria, sendo uma das causas relevantes por trás de bolhas especulativas e de momentos de pânico nas bolsas de valores.

2. Ilusão de controle, que é a tendência de a maioria das pessoas acreditar que pode controlar ou influenciar alguma coisa sobre a qual objetivamente não tem nenhum poder. O exemplo clássico é o botão do semáforo para pedestres, chamado de “botão placebo”, que não tem função real, mas serve para que eles suportem melhor a espera. Segundo Dobelli, os presidentes de bancos centrais e ministros da economia tocam um verdadeiro teclado de botões placebos, pois é insuportável para todos a ideia de que a economia mundial é um sistema fundamentalmente incontrolável.

3. Efeito do excesso de autoconfiança, decorrente do fato de as pessoas superestimarem sistematicamente seu conhecimento e sua capacidade de prognosticar. Esse efeito é naturalmente ingênuo e inato, e os especialistas sofrem mais desse efeito do que os não especialistas. Note que (a) não existe o contrário, o efeito de falta de confiança; (b) esse efeito é mais expressivo em homens do que em mulheres; e (c) os pessimistas também sofrem desse efeito, embora em menor grau; portanto pessimistas esclarecidos também superestimam os prognósticos. Um exemplo clássico: em uma estimativa sobre a variação do preço do petróleo no longo prazo, um professor de economia erra tanto quanto alguém que não é da área, no entanto ele o faz com um enorme grau de confiança.

4. Viés fundamental de atribuição, que resulta em superestimar sistematicamente a influência das pessoas e subestimar fatores externos e situacionais quando se trata de esclarecer algum evento. Este viés ganha efeito principalmente em acontecimentos negativos. Nosso passado evolucionário nos encaminhou para uma preocupação insana com as outras pessoas, por isso pensamos cerca de 90% de nosso tempo em pessoas e utilizamos apenas os restantes 10% em contextos situacionais.

5. Aversão à perda, que consiste no fato de o investidor dar mais valor às perdas do que aos ganhos. Esse comportamento decorre de nossa herança evolucionária, na medida em que era mais provável acontecer coisas ruins do que coisas boas. Os estudos comprovaram que, do ponto de vista emocional, uma perda pesa cerca do dobro do que um ganho da mesma proporção. Exemplo: na bolsa de valores a maioria dos investidores tende a não reconhecer as perdas e, ao contrário, prefere aguardar e torcer para que as suas ações se recuperem, embasados no conceito equivocado de que uma perda não reconhecida ainda não é uma perda efetiva.

6. Negligência com a probabilidade, decorrente de nossa herança evolucionária, se reflete na ausência de compreensão intuitiva da probabilidade de ocorrência de um evento. Foi comprovado que as pessoas dimensionam a extensão esperada de um evento, mas não a sua probabilidade, o que contribui para decisões equivocadas.

7. Viés de auto atribuição, que consiste em atribuir os sucessos a nós mesmos e os fracassos a fatores externos. Essa conduta ocorre por duas razões: dessa forma nos sentimos bem e os eventuais prejuízos que causamos a nós mesmos tendem a ficar dentro de limites aceitáveis. Por exemplo, em sua vida escolar as pessoas se consideram inteiramente responsáveis pelas notas máximas que tiram devido aos seus conhecimentos e à sua capacidade, enquanto que as notas ruins decorreriam de provas injustas, de professores incompetentes ou de outros motivos.

8. Dissonância cognitiva, que é a ação de reinterpretar posteriormente e sem bases racionais algum fato ou evento, de modo a tornar confortável ou aceitável uma determinada resultado. A dissonância constitui um ato de autoengano, mesmo quando usado para o público externo. Exemplo clássico é o da fábula da raposa e as uvas.

As armadilhas de pensamento relatadas acima inibem a boa gestão de uma carteira de investimentos. Num exercício lúdico, podemos imaginar a evolução comportamental de um investidor iniciante: para não adotar uma estratégia de investimentos com base na “prova social”, ele se prepara em cursos de educação previdenciária. No entanto, o conhecimento técnico adquirido tem efeitos adversos, como a “ilusão de controle”, o “efeito do excesso de autoconfiança” e o “viés fundamental da atribuição”. Esses efeitos podem ser anulados, pelo menos parcialmente, se ele considerar que existem fatores inconscientes direcionando suas atitudes, como a “aversão a perdas” e a “negligência com a probabilidade”. Com isso o seu desempenho irá melhorar, desde que contornadas as dificuldades trazidas pelo “viés de auto atribuição” e pela “dissonância cognitiva”, fatores que obliteram seu raciocínio por impedir uma clara avaliação de sua conduta e, portanto, uma reavaliação de sua estratégia de investimentos.

Essas armadilhas também afetam, em graus diversos, o comportamento dos profissionais de gestão de investimentos, inclusive daqueles que administram os recursos garantidores de fundos de pensão. À guisa de conclusão, podemos afirmar que a moderna gestão de ativos passou a exigir outros conhecimentos além daqueles específicos sobre produtos financeiros e funcionamento dos mercados.