

# RESENHA

DOI: <http://dx.doi.org/10.1590/S0034-759020160609>

## BEHAVIORAL FINANCE: FATORES PSICOLÓGICOS E DECISÕES DE INVESTIMENTO

### FINANÇAS COMPORTAMENTAIS: QUANDO A ECONOMIA ENCONTRA A PSICOLOGIA

Júlio Lobão. Coimbra, Portugal: Conjuntura Actual Editora, 2012, 295 p.

São poucos os livros brasileiros que abordam a temática das finanças comportamentais, havendo predominância de publicações de artigos em revistas científicas, mas não uma obra completa que envolva as diversas teorias por trás do amplo guarda-chuva da chamada *behavioral finance*. Tal lacuna pode ser preenchida com a publicação do livro “Finanças comportamentais: Quando a economia encontra a psicologia”, datado de 2012 e com versão em português de Portugal, pela editora Actual, onde Júlio Lobão, doutor em economia e professor de finanças da Universidade do Porto, elucida pontos cruciais para o pleno entendimento dessa matéria, com linguagem acessível e fundamentações consistentes.

No primeiro capítulo, o autor discorre a respeito dos aspectos fundamentais erigidos pelas finanças tradicionais, em especial o homem econômico – e sua racionalidade perfeita, autointeresse perfeito e detentor de uma informação perfeita –, a eficiência de mercado e as decisões financeiras individuais, para contrapor tais argumentações às recentes descobertas das finanças comportamentais. Desse modo, Lobão parte dos precedentes históricos dessa disciplina assaz importante e chega ao contexto contemporâneo, enfatizando as principais críticas e debates existentes entre essas duas vertentes do vasto campo das finanças.

Avançando nessa seara, o segundo capítulo aprofunda o nível de discussão e aponta as insuficiências do paradigma racional, embasando suas teses em pesquisadores do quilate de Stiglitz, Sharpe e Roll. Mostra os problemas graves oriundos da aplicabilidade empírica de modelos como o CAPM, pois o beta dos ativos não é capaz de prever as rentabilidades com precisão (dado que modelos multifatoriais apresentam melhores resultados) e uma parcela significativa da rentabilidade das ações não consegue ser justificada pelo risco sistemático (há, inclusive, um conjunto de fatos não explicados listados na literatura, designados por anomalias), além de que os modelos de equilíbrio racionais alternativos têm problemas de consistência interna.

O capítulo 3 é um compêndio das diversas facetas teóricas que tangenciam a decisão dos investidores; nele, o livro ganha fôlego e atinge seu píncaro analítico, dis-



Por

**THIAGO DE SOUSA BARROS**  
tsousabarro@gmail.com

Doutorando em Administração pela  
Fundação Getúlio Vargas, Escola de  
Administração de Empresas de São Paulo –  
São Paulo – SP, Brasil

correndo acerca das questões de racionalidade (maximização da utilidade esperada quanto a preferências e a regra de Bayes para opiniões), observando fatos e exemplos flagrantes de racionalidade limitada, com especial destaque às violações da regra de utilidade esperada pelo enfoque dos paradoxos de Allais e Ellsberg, perpassando pela Teoria Perspectiva de Kahneman e Tversky, pelos enviesamentos cognitivos e emocionais dos investidores (onde são citados elementos como aversão ao arrependimento, efeitos de ancoragem, excesso de confiança ou otimismo, além da chamada contabilidade mental e uma gama de outros atributos que afetam a tomada de decisão), e culminando nos fatores de efeito coletivo. Um vasto arcabouço teórico é revisitado, e a própria frase cunhada pelo filósofo holandês Spinoza (1632-1677), que é utilizada para abrir o capítulo, pode ser utilizada para exprimir, sucintamente, as diversas nuances por trás dos investidores que afetam, significativamente, suas tomadas de decisões, afinal, “os homens acreditam ser livres apenas porque têm consciência das suas ações, mas não das causas que as determinam” (p. 79), negligenciado e relegando a um segundo plano a importância dessas características emocionais nos atos de investimento.

Sob esse enfoque, como bem aduziu Krugman (How did economists get it so wrong? New York Times, 2009, 2 Setembro), os economistas (e aqui incluo administradores, engenheiros e tomadores de decisões financeiras como um todo) terão que reconhecer a relevância da irracionalidade e da frequente imprevisibilidade dos comportamentos, além de enfrentar as imperfeições próprias dos mercados e aceitar que se está muito longe de se ter uma teoria elegante que explique todos os fenômenos financeiros.

Por isso, o quarto capítulo verte sobre os limites da arbitragem, trazendo reflexões relevantes a respeito dos riscos rela-

cionados à informação e modelos, bem como os enviesamentos cognitivos e emocionais dos arbitadores, chegando aos custos inerentes desse processo de implementação (custos de transação, inerentes ao risco de sincronização e decorrentes da contração de empréstimos). Tais características informacionais levam a obra a desembocar em seu último capítulo: “(Des)Equilíbrios de mercado”.

Nessa reta final, Lobão adota uma estratégia cativante e prende o leitor às páginas que estão por vir. Em suma, ele faz um diálogo entre as finanças racionais e as finanças comportamentais, fomentando um debate profundo, com sólida fundamentação teórica, capaz de delinear uma tela geral dos desequilíbrios de mercado, combinando cenários distintos de aversão ao risco e fricções de mercado (com o primeiro e sem o segundo, com o segundo e sem o primeiro, ou com as duas possibilidades). Assim, o autor conclui seu livro com os principais modelos de finanças comportamentais e as evidências empíricas que suportam tais proposições de modelagem.

Em síntese, o livro de Lobão conseguiu amalgamar a essência das finanças tradicionais e comportamentais, preocupando-se com a apresentação de fatos empíricos e mantendo acesa uma chama de constante contraposição entre essas duas correntes das finanças, sendo esse jogo entre o que cada esfera teórica dispõe uma maneira interessante de construir o raciocínio existente por trás da narrativa. A pergunta fundamental que norteia o texto do economista português é: Podem os investidores aprender a ser totalmente racionais? Conforme o desenrolar das análises contidas nas 295 páginas, percebemos que não, uma vez que a origem das limitações à racionalidade é cognitiva e emocional, não se tratando de causas incidentais e contingenciais, mas, sim, de fatores profundamente enraizados na forma como interpretamos a informação e tomamos decisões.