

KAICQUE SILVERIO FRANCO

**CRISES NAS BOLSAS DE VALORES: Um olhar da economia
comportamental as crises**

Monografia de Bacharelado em Ciências Econômicas

**Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária
PUC - São Paulo
1º. Semestre 2023**

KAICQUE SILVERIO FRANCO

CRISES NAS BOLSAS DE VALORES: Um olhar da economia
comportamental as crises

Monografia submetida à apreciação
de banca examinadora do
Departamento de Economia, como
exigência parcial para a obtenção do
grau de Bacharel em Ciências
Econômicas, elaborada sob a
orientação do Professor Flavio
Mesquita Saraiva

Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária
PUC - São Paulo
1º. Semestre 2023

Esta monografia foi examinada pelos professores abaixo relacionados e aprovada com nota final _____ (_____).

Nomes legíveis dos examinadores (orientador e demais membros da banca)

Autorizo a disponibilização desta monografia para consulta pública e utilização como referência bibliográfica, mas sua reprodução total ou parcial somente pode ser feita mediante autorização expressa do autor, nos termos da legislação vigente sobre direitos autorais.

São Paulo, ____ de _____ de _____

Assinatura: _____

Dedicatória

Aos meus pais, amo vocês.

AGRADECIMENTOS

Inúmeras pessoas que diretamente ou indiretamente me trouxeram apoio e conhecimento para a realização deste trabalho que seria impossível listar todas as colaborações. Entretanto, necessito mencionar meus pais, Ilma Miranda Silverio Franco e Ivan Donizeti Franco, que não pouparam esforços e arranjos para tornar o sonho da graduação possível. Toda a dedicação, conselhos e esforços necessários na minha criação, foram essenciais na minha formação crítica e de ser humano, e todo esse percurso gera uma gratidão imensa ao qual não tenho nem palavras para descrever.

Aos meus amigos, padrinhos e namorada que com todo seu amor, apreço, envolvimento e que me incentivaram, acreditaram e elogiaram, me ajudaram a persistir e realizar meus sonhos, por toda palavra, conselhos e momentos de descontração e bom humor durante o período dedicado a elaboração desta monografia.

E por último e não menos importante ao meu orientador, que foi crucial para o desenvolvimento das ideias deste trabalho e pela paciência e compreensão com as situações de ansiedade durante o projeto.

A vocês todos, minha gratidão.

FRANCO, KAICQUE S. **CRISES NAS BOLSAS DE VALORES: Um olhar da economia comportamental as crises.** São Paulo, 2023. Monografia de Bacharelado (Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária) - Pontifícia Universidade Católica de São Paulo.

RESUMO

Este trabalho introduz a vertente de Economia Comportamental dentro dos conhecimentos econômicos, percorrendo as principais heurísticas da matéria desde a sua origem formal. Essa introdução serve de base para analisar o comportamento dos investidores frente as crises das bolsas de valores. Este trabalho está dividido em três partes. A primeira, introdução a economia comportamental e suas heurísticas. A Segunda, faz referência aos dados das crises das bolsas de valores. A terceira e última, é uma análise dessas crises sobre o olhar da economia comportamental, como essa abordagem explica o comportamento do investidor.

Palavras-chave: economia; comportamental; heurística; psicologia.

Código JEL: G01, G11, G41

ABSTRACT

This work introduces the aspect of Behavioral Economics within economic knowledge, covering the main heuristics of the subject since its formal origin. This introduction serves as a basis for analyzing the behavior of investors in the face of stock exchange crises. This work is divided into three parts. The first, an introduction to behavioral economics and its heuristics. The second refers to data on stock exchange crises. The third and last is an analysis of these crises from the perspective of behavioral economics, as it explains investor behavior.

Keywords: economy; behavioral; heuristics; psychology

JEL Classification: G01, G11, G41

Sumário

Introdução	7
Capítulo I: Economia Comportamental	8
1.1 Humano econômico racional x Racionalidade Limitada.....	10
1.2 Nudge a cutucada ou o empurrãozinho	12
1.3 Dimensões temporais e sociais	14
Capítulo II: Histórico de crises nos anos entre 1929 e 2008.....	16
2.1 Crise de 1929: A Grande Depressão	16
2.2 Crise 1997 – Crise Asiática:	17
2.3 Crise 2008: Crise do subprime.....	19
Capítulo III: Amarrando crises com características da economia comportamental	23
3.1 Viés comportamentais.....	23
3.2 Viés cognitivo para análise dos padrões das crises.....	25
Considerações Finais	30
Referências Bibliográficas	31

Introdução

O entendimento da economia tradicional já é um forte auxílio para o indivíduo na sua tomada de decisão. Mas suas premissas e abstrações pode tornar complexo seu entendimento e o uso desse conhecimento na tomada de decisão do indivíduo econômico. Em contraposição, a Economia Comportamental sugere uma realidade um pouco diferente da proposta na economia tradicional. Se usando de conhecimento gerado pela psicologia, torna a abordagem um pouco mais realística e explora as fragilidades da racionalidade limitada para colocar outros conhecimentos importantes para a tomada de decisão mais eficiente e evitar exposição a riscos.

O objeto é estudar o acontecimento das crises nas bolsas financeiras sobre a ótica da economia comportamental. O que ela estuda a respeito do comportamento humano sobre a economia, e como ela explica os acontecimentos, efeitos destas crises financeiras, bem como o que ela consegue explicar de comportamento semelhante entre as crises.

O fundamento teórico vai ser feito pela exploração dos conhecimentos, heurísticas e vieses apresentados pelos principais autores da economia comportamental para sustentar um caminho para uma melhor tomada de decisão, que é representada pela maximização do bem-estar e evitar desconforto financeiro por endividamento. Assim a questão que direciona este estudo é: verificar que a adição do conhecimento da economia comportamental, afrontando os pressupostos da economia tradicional, que diz que o homo economês é racional na sua tomada de decisão.

No primeiro capítulo, será apresentada algumas heurísticas e vieses compreendido pelos contribuidores do conhecimento de economia comportamental, com o objetivo de tornar compreensível os pressupostos que vão ser usado no decorrer da análise.

No segundo capítulo, será apresentado o contexto histórico e acontecimento das três principais crises financeiras ao longo do século.

No terceiro capítulo, será o conteúdo para concatenar as ideias apresentados nos capítulos anteriores tentando explicar o ocorrido nas crises ao olhar dos conceitos da economia comportamental.

Capítulo I: Economia Comportamental

Neste capítulo serão abordadas uma breve história do estudo proposto pela ciência economia, bem como o surgimento da economia comportamental e algumas das suas heurísticas propostas pelo ramo de estudo, que utiliza de vieses do comportamento humano em seus pressupostos para os estudos das decisões econômicas.

Primeiramente, para avançarmos no tema proposto, precisamos passar pelo caminho de conhecimento onde diz que a economia é a ciência que estuda o comportamento humano como uma relação entre fins e meios escassos para usos alternativos, ou em outras palavras “Economia é o estudo das escolhas que as pessoas têm que fazer quando não podem ter tudo.” (MENDES, 2004, p.4)

Sendo que escassez, nada mais é que ter recursos insuficientes ou limitados, para atender todas as necessidades e/ou nossas vontade. A escassez de recurso é encontrada ao redor do mundo, não especificamente só em corporações. E não trata somente do papel moeda, mas também de materiais, recursos da natureza e tempo.

Logo, a economia comportamental é um apêndice que liga a Ciência economia tradicional com os estudos de psicologia humana, com o intuito de evidenciar as características mais complexas do ser humano sobre decisões econômicas normalmente ignorada pela ciência econômica tradicional. Então ela se esforça para melhorar o estudo e compreensão das decisões econômicas pelo homo economicus

Economia Comportamental é uma ciência-ponte que interliga a Psicologia às Ciências Econômicas. Grande parte de suas investigações estão voltadas a explorar temas de interesse da comunidade de economistas, utilizando-se para isso conhecimentos produzidos por psicólogos. Uma visão ampla da Economia Comportamental exige que sejam conhecidos os métodos e pressupostos mais comuns da área econômica, cuja aceitação ou rejeição consistem hoje os pilares da aliança entre Economia e Psicologia. (TROUSDELL; CONQUE, 2012, p. 317)

E se me permitirem a abstração, podemos definir de uma forma um pouco mais resumida e talvez mais técnica, podemos definir que economia comportamental estuda as influências cognitivas, emocionais e do meio das

peças sobre as decisões econômicas. Com a aplicação e de experimentos para desenvolver teorias sobre a tomada de decisão econômicas pelo ser humano.

Partindo do conhecimento colocado nessas citações, podemos dizer que a economia comportamental partindo de suas ferramentas, pressupostos e experimentos, visa não somente a vencer a ideia colocada pela teórica econômica e usada por outros autores, talvez como um mantra pelos nos artigos, livros e teorias antes de 1970, em que estabelece que toda tomada de decisão existe um homo-economicus por trás considerando apenas questões racionais e ferramentas de cálculo. Mas também visa complementar o estudo e o pressuposto trazendo complexidade ao homo-economicus racional tomador de decisão.

Complementar a isso, podemos traduzir o objetivo desse estudo vendo a frase da professora e autora Vera Rita de Mello Ferreira,

O objeto de estudo da psicologia econômica é o comportamento econômico dos indivíduos, dos grupos e da população em geral. Ela estuda, portanto, como as pessoas influenciam a economia, como a economia as influências e como os dois processos interagem: para resumir, como tomamos decisões econômicas. (FERREIRA, VERA RITA DE MELLO 2011, p.20)

A Economia comportamental propõe-se a entender e modelar as decisões dos agentes de forma mais realista. Logo, esses estudiosos juntamente com o subcampo relacionado, as finanças comportamentais, estuda os efeitos de fatores psicológicos, sociais, cognitivos, emocionais e de fatores econômicos nas decisões de indivíduos e instituições, além das consequências para os preços de mercado, retornos, e da alocação de recursos, embora nem sempre isso se dê de forma estreita, mas de um modo mais geral, o impacto dos diferentes tipos de comportamento, em diferentes ambientes de variados valores experimentais.

A Economia Comportamental surge com o intuito de unir as descobertas da psicologia com a economia para criar modelos que descrevem de maneira mais realista as escolhas dos indivíduos. Por muitos anos os avanços na psicologia não foram usados como contribuição na economia. Havia uma separação das duas disciplinas principalmente em razão das diferentes

metodologias utilizadas – a economia foi formalizada matematicamente e a psicologia se embasou na tradição experimental. Ao focar em teorias que enfatizavam as previsões, a economia escolheu por deixar de lado a busca por pressupostos mais realistas.

Ao final da década de 1970 temos dois trabalhos importantes que são considerados grandes marcos para a Economia Comportamental. O primeiro, a chamada *Teoria da Perspectiva (Prospect Theory)*, dos psicólogos Daniel Kahneman e Amos Tversky, que buscou descrever de maneira mais realista o processo de decisão dos agentes corrigindo e explicando anomalias detectadas na teoria econômica tradicional. O segundo, o trabalho do economista Richard Thaler (*Toward a Positive Theory of Consumer Choice*), publicado em 1980, descreve uma série de anomalias não explicadas pelo mainstream da economia abrindo, assim, um novo campo de estudo.

Já em 1978, Herbert Simon, Ph.D. em Ciências Políticas, recebeu o Prêmio Nobel de economia, pelo seu trabalho sobre racionalidade limitada. A exploração das consequências da racionalidade limitada. O autor propôs que nossa racionalidade, na verdade, é limitada, pois dificilmente somos capazes de tomar decisões plenamente racionais. Por conta de sua contribuição sobre a racionalidade limitada ele é considerado por muitos como o pai da economia comportamental

Partindo desses conhecimentos e contribuições acumuladas, o que constituiu a base das pesquisas de Daniel Kahneman para seu novo estudo onde também fez várias contribuições sobre o assunto tratando da racionalidade limitada e Prêmio Nobel de Economia em 2002.

1.1 Humano econômico racional x Racionalidade Limitada

Para entender melhor alguma das ideias que levaram esses grandes nomes a receberem prêmios nobel, que nesses casos não eram da área de conhecimento da economia, precisamos fazer um contraponto mostrando o que era proposto pela economia “tradicional”, começando pela teórica do *homo economus* (humano econômico).

Na teoria econômica “tradicional” utilizando desse termo para definir a economia antes da vertente da análise comportamental no âmbito

econômico, era proposto que o ser econômico era racional em sua tomada de decisões, portanto, tinha capacidade baseado na razão de produzir e consumir, então tinha como pressuposto análise fria de que ele faria suas decisões baseadas naquilo que lhe traria o melhor bem-estar, e entre outros fatores, era considerado que o ser economus, era capaz de realizar projeções assertivas. Com isso ignorava outras esferas da vida humana, bem como motivações individuais, características emocionais de onde são formados os comportamentos do indivíduo, entre outros.

O conceito da racionalidade limitada, foi um termo inicialmente associado ao trabalho de Herbert Simon. Segundo ele, nem sempre tomamos a melhor decisão. Pois temos restrições conhecimento e informação.

Para elucidar melhor o conceito de racionalidade limitada e seu peso na economia comportamental e que é algo que nos faz refletir melhor nas nossas visões da economia e decisões econômicas, temos um comentário que Richard Thaler fez ao falar da crise da macroeconomia de 2018 foi que nem todas as pessoas são Einsteins, fazendo alusão ao fato de que nem todas as pessoas são 'gênios' para tomada de decisões. Essa frase corrobora com as ideias que o ser humano não é totalmente racional, anteposto ao que é previsto na economia.

Como muito bem descrito no guia de economia comportamental de 2015, muito antes dos trabalhos das décadas de 1970 e 1980, que vinculavam a economia aos assuntos estudados de psicologia, o tema já era algo que gerava interesse para outros pensadores, mas que até então parecia impossível ou uma ofensa aos grandes estudiosos e formadores da base de conhecimento de economia, pois até então consideravam a psicologia como um estudo "acientífico", pois não usavam termos matemáticos para provar pontos e projeções como era feito na economia tradicional. Mas cada vez mais os estudiosos tentavam aproximar a economia as ciências naturais e com o acúmulo de novas ideias, metodologia e pontos bem embasado foi se quebrando esse pré-conceito e separação. Isso foi uma demonstração científica de que os conhecimentos de áreas com um vasto estudo histórico e raízes de muitos anos, podem convergir para que o estudo de entender as decisões tomadas fossem mais apuradas. Uma contribuição marcante entre a colaboração da economia e psicologia foi refletida no termo que conhecemos

como 'Racionalidade limitada', fazendo contraponto com a teoria econômica que considerava o ser economicus racional e sempre tomava as melhores decisões possível.

Embora a ideia de que havia limites humanos à racionalidade não era uma ideia relativamente nova, a partir dos estudos de Tversky e Kahneman, houve exposição ao tema e trouxe relevância, pois defendia rigorosamente que compreendiam que decisões econômicas não eram feitas sob apenas a racionalidade e razão, mas que existia diferentes condições que impactam aquela decisão. Essas explicitações e estudos foram fundamentais para trazer visibilidade e fomentar novos interesses e estudo acerca do campo de economia comportamental.

1.2 Nudge a cutucada ou o empurrãozinho

A luz da racionalidade limitada que é baseada na incapacidade do ser humano deter todo o conhecimento prévio para a tomada de decisão difíceis e pouco recorrentes, no livro Nudge-como tomar melhores decisões sobre saúde, dinheiro e felicidade de 2008, aborda o tema ressaltando a importância de recebermos auxílio de outras pessoas em formas de cutucadas ou empurrão (na tradução da palavra Nudge de origem inglesa). Esse nudge recebido muitas vezes em forma de feedback, faz com que vejamos o problema de outro ponto de vista com outro nível de informação, e frequentemente melhorando a efetividade em tomar decisões melhores.

Um caso que pode exemplificar como o nudge pode ser benéfico para a sociedade quando usado por um arquiteto de decisões governamentais, é a de doação de órgãos. Doação de órgão de pessoas falecidas, pode salvar vidas, trazendo benefícios a longo prazo para sociedade com a redução de mortalidade.

No Livro Nudge, de 2008 (Thaler e Sunstein), é citado um exemplo de dois países que tem índices de doadores de órgãos totalmente diferente, em um deles a taxa de aceitação é bem maior que o outro. Isso se dá pela abordagem como o governo coloca isso para seus cidadãos, nesse país onde o número de doadores é maior, o governo baseasse no consentimento implícito, onde coloca em seu regimento, que todo cidadão após sua morte é

automaticamente um doador de órgão, e caso a pessoa seja contra, é necessário que ela vá até o órgão regulador validar essa vontade de não ser doador. Enquanto isso, no outro local onde tem uma taxa de doadores menor, é o oposto. A pessoa necessita ir ao órgão regulador, avisar que quer ser o doador, tirar uma carteirinha e deixar avisado aos seus familiares para liberarem a doação dos órgãos.

Esse acontecimento, por mais que tenha o mesmo objetivo, é posto de formas diferentes para a sociedade e com seus devidos processo acaba gerando dificuldade para a pessoa que deseja ser contrário ao que o governo impôs e acaba optando pela inercia. “Primeiro, nunca subestime o poder da inércia. E esse poder pode ser aproveitado.” (THALER, 2019, p 17)

Essa citação de Thaler, reforça a ideia de que pequenos nudges e principalmente ajustes na arquitetura da escolha, pode trazer grandes benefícios para a sociedade como um todo. A frase a respeito da inercia, um conceito da física que diz que um corpo imóvel permanece imóvel até que alguma força atue sobre ele e faça com que o corpo se mova. A ideia que ele passa sobre esse conceito é de que, se a arquitetura da escolha basear em um consentimento implícito como no caso da doação de órgãos, pode gerar resultados frutíferos, pois para a pessoa se negar, ela precisa acessar o site, passar por uma propaganda explicando os benefícios gerados na adoção de doação de órgãos pós vida, faz com que a pessoa opte por se manter como optante por doar.

Entretanto ele alerta esses nudges sutis podem ser usados por arquitetos de decisão para induzir o consumo de algum produto.

Um exemplo disso, é o tabaco ou cigarro. Principalmente no século 20, onde existia pouco acesso à informação, as propagandas de cigarro estavam em todo o lugar, desde atletas a filmes, vide exemplo, carro de Ayrton Senna. Nessa exposição você via grandes pessoas inspiradoras que faziam consumo daquele produto e com isso instigava no ser humano a vontade de se espelhar naquele ídolo e por isso começar a fumar.

Posteriormente, com o desenvolvimento de grandes estudos acerca dos malefícios do cigarro, comprovações sobre seus malefícios, recebemos nudges ou feedbacks de médicos dizendo o quão faz mal o uso do cigarro, podem acabar não gerando resultado positivo e sendo ignorado por falta de

autocontrole. Isso se dá pela falta consciência de que o ser humano é falho em tomar decisões em que o benefício é descolado temporalmente do seu custo, onde é difícil a evidência desse custo.

1.3 Dimensões temporais e sociais

Outro ramo importante da economia comportamental introduz que o ser humano tem problema em tomar decisões em que as dimensões temporais de benefício e custos são distantes, e que as pessoas têm um viés de preferência para o presente e que não são bons em prever o futuro.

Esse ramo reforça o exemplo do cigarro, o viés da pessoa é de receber o benefício hoje, pois não enxerga o malefício no curto prazo.

Outro exemplo que se encaixa no século 21, onde praticamente todo ser humano tem celular e acesso à internet, onde a pessoa sabe da importância de uma noite bem dormida, mas por não enxergar o maléfico de uma noite mal dormida ou poucas horas de sono, opta por usar o tempo em que deveria estar dormindo para sua recuperação mental, física e celular, para fica conectado na rede de internet. É comprovado por diversos estudos acerca do mundo que um sono bem regulado ajuda na saúde, no funcionamento do cérebro entre outras. Mas por não ver o malefício de reduzir seu tempo de sono, opta por ficar horas conectado, gerando no futuro diversos tipos de transtornos e malefícios a saúde.

Essa preferência pelo evento que está no presente também se aplica a rendimentos financeiros de investimento de capital ou de outra fonte, conforme citado no guia de economia comportamental, onde interpreta estudos de descontos intertemporal e viés do presente, mostra que dando as opções de receber \$ 100 hoje e \$ 110 e outra opção fazendo o mesmo intervalo de 1 mês entre as opções porém com a primeira opção daqui a 1 ano, o viés do presente faz com que a pessoa opte pela opção que está mais perto do hoje, já o viés dos descontos intertemporais (Avila, F. e Bianchi, 2015,p 33) fala que a segunda opção mesmo que com o mesmo intervalo diz que não é um desconto linear e nem a taxa é constante. Fazendo com que as preferencias mude dependendo da perspectiva que foi apresentado.

Esse conceito reforça a ideia de que o ser humano tem dificuldade de tomar decisões ao que tenham interferência do tempo em seus benefícios e custos. No exemplo citado anteriormente, os eventos do presente recebem peso maiores que aqueles do futuro pois o seu valor cai lentamente ao longo do tempo.

Outro conceito pressuposto pela economia comportamental é de que o ser humano toma decisões influenciado por forças sociais e reforçada no livro Nudge é que o ser humano toma decisões frequentemente influenciado por outras pessoas, como uma espécie de efeito de manada. Onde a pessoa em observação as outras a sua volta, se inspira nos costumes, estilos e gostos.

Esse pressuposto vai em confronto de motivação de decisão do homo economicus colocado pela economia “tradicional”, onde ela coloca que o ser toma sua decisão isoladamente ou racionalmente apenas para servir seus próprios interesses.

Resumo e consolidação de conhecimento

Com todo esse conhecimento e pressupostos colocados, a economia comportamental não vai apenas contra o homo economicus colocado pela economia “tradicional”, ela vem com o intuito de trazer complexidade ao pressuposto fechado e limitado do humano racional. O objetivo continua o mesmo, e se complementam. Que é estudar e entender como funciona a tomada de decisão do ser humano no âmbito econômico.

Com a complexidade empregada pela economia comportamental é possível buscar projeções de comportamento mais assertivas e não esquecendo de auxiliar o ser econômico a tomar decisões que possam ter melhores resultados.

Capítulo II: Histórico de crises nos anos entre 1929 e 2008.

2.1 Crise de 1929: A Grande Depressão

A crise econômica da década de 1930 teve início no setor financeiro nos estados unidos, que era responsável por viabilizar compra e venda de ações e títulos. Nesse mercado a especulação ocorria e os mecanismos regulatórios eram quase inexistentes, e um título com seu valor acima do que deveria, sem nenhuma justificativa plausível, teve uma adição de 70 milhões de títulos no mercado, sem que houvesse um comprador. Isso fez com que o preço despencasse. O que gerou uma onda nunca vista de desconfiança irracional no sistema financeiro, gerando reações em cadeias sem precedentes. (MARICHAL, 2016, p.92 – 93)

Diante dos estudos realizados, podemos considerar que a crise da década de 1930 foi a maior das crises tanto em referência ao século XX quanto à de toda a história, pois tendo como histórico uma economia que ainda estava se recuperando das consequências da primeira grande guerra mundial, onde o crédito bancário começava também a se restaurar, multinacionais em franca expansão e a ascensão mundial de WallStreet. (CASTELLANI, 2019, p.13)

E, apesar de toda a visão otimista diante dos visíveis avanços pós-guerra com esta que parecia ser uma grande recuperação de curto prazo, sinais de uma crise já começavam a surgir na Europa entre meados de 1927 e 1928. Dentre estes sinais podemos citar como um dos mais significativos uma grande especulação que culminou na quebra do mercado de ações, onde, sem qualquer embasamento evidente, os preços das ações começaram a aumentar e a transferência de dinheiro da economia real para a compra de ações. Essa tomada de dinheiro das atividades econômicas foi o que acentuava os índices de instabilidade na economia mundial. (MARICHAL, 2016, p.90 – 91)

A queda do mercado de ações pode ser vista como reação a grande especulação nos preços de ações que não era correspondente a economia mundial. E pela redução do crédito que tornou a queda mais abrupta, pois provocou queda do comércio internacional. As exportações mundiais tiveram

uma redução significativa de aproximadamente 60%. Consequentemente levando uma deflação e essa queda puxou toda economia mundial a uma profunda depressão, que como antes foi citada, 'nunca antes vista', levando milhões de pessoas a miséria.. (MARICHAL, 2016, p.93)

Segundo Marichal (2016), saiu no jornal de Bruxelas a seguinte notícia:

[...] Não se recorda de nenhuma derrocada semelhante, foram perdidos cerca de dez bilhões de dólares em poucas horas. Muitos milionários ficaram arruinado em pouquíssimo tempo. Acreditava-se que a situação se havia estabilizado ontem, porém nova queda provocou desespero... Fala-se agora de medidas governamentais para impedir maior depreciação dos bens americanos.
(MARICHAL, 2016, p.92, apud CASTELLANI, 2019, p.15)

Pells e Romer (1998) em paper, colocam que pela visão de estudos de Milton Friedman sobre a grande depressão, em especial nos Estados Unidos, foi de que o Federal Reserve não se posicionou com medidas anticíclicas a fim de combater a crise, então eles restringiram o crédito e menos emissão de moeda para aumentar a liquidez da economia, isso poderia ter evitado o alto nível de falências e manter os níveis produtivos do país. E coloca que parte dessa culpa se da pelo falecimento de Benjamiin Strong, governador do Federal Reserve, pois ele tinha ciência da necessidade de intervenção na economia, mas com sua substituição, pressupõe que outros líderes não tinham a mesma visão que ele e por isso não tomaram medidas anticíclicas a fim de reduzir efeitos da crise aparente.

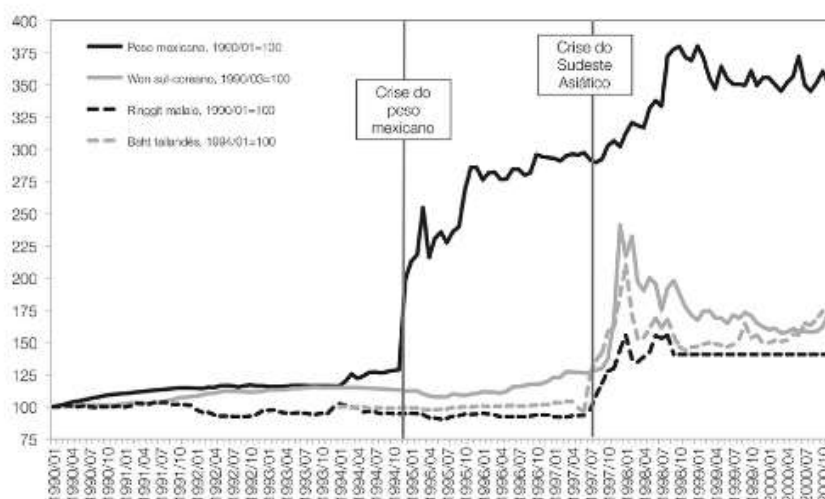
2.2 Crise 1997 – Crise Asiática:

No final dos anos 90, uma grande crise se abateu sobre as principais economias emergentes da Ásia. Foi a chamada crise asiática de 1997. Inicialmente restrita aos conjuntos de países conhecidos como tigres asiáticos, a crise asiática rapidamente se espalhou para outros países, afetando economias e mercados do mundo inteiro. Por isso, muitos afirmam que essa foi a primeira crise da era da economia globalizada.

Ela foi gerada por um efeito em cascata da crise do México em 1994, quando os fluxos de capitais se reorientaram em direção a Ásia, e todos eles considerados capitais de curto prazo. A crise asiática foi um período de recessão econômica que atingiu grande parte dos países da Ásia em 1997, que vira a receber no passado esse fluxo de capital de curto prazo, segundo Marichal (2016, p.221), talvez tenha sido um impacto menor que os demais apenas na China, por conta de alta regulamentação e por isso recebera capital de longo prazo.

Países como a Tailândia, Malásia e a Coreia tiveram uma diminuição de 10% no Produto Interno Bruto. Além disso, a Indonésia foi a mais afetada, teve uma redução de 15%. Os governos e bancos centrais desses países tentaram defender suas moedas contra a desvalorização, mas sem sucesso. (MARICHAL ,2016, p. 222).

Gráfico 1: Comportamento cambial de algumas economias emergentes ante o dólar estadunidense, 1990-2000 (MARICHAL ,2016, p.222)



Fontes: Elaboração própria com base no Banco da Coreia. *Economic statistics system* (www.ecos.bok.or.kr/EIndex_en.jsp); Banco do México. *Mercado cambiário* (www.banxico.gob.mx/PortalesEspecializados/tiposCambio/indicadores.html). Acesso em: 2 out. 2009.

2.3 Crise 2008: Crise do subprime

A Crise econômica e financeira que eclodiu nos Estados Unidos, também chamada de “A bolha imobiliária dos Estados Unidos” que veio a causar a crise mundial de 2008 teve seu início em 2002 com a alta dos imóveis; mas a principal característica do contágio global veio desde a década de 1990 (MARICHAL,2016,p.237), com a introdução e criação de inovações financeiras de alto risco, com cada vez menos supervisão. A intensa globalização vivida na época também corroborou para interligar os mercados globais de forma nunca antes vista.

A evolução do setor financeiro levou a uma expansão em sua capacidade de propagação de riscos. O aumento da capacidade de risco das economias, bem como a tomada de riscos reais, levou a uma série de transações financeiras que até então não eram possíveis e criou um acesso muito maior ao financiamento para empresas e famílias. Em termos de conexão, isso tornou o mundo muito melhor. Ao mesmo tempo, no entanto, também vimos o surgimento de toda uma gama de intermediários, cujo tamanho e apetite por risco podem se expandir ao longo do ciclo. Não só esses intermediários podem acentuar as flutuações reais, mas também podem se deixar expostos a certos riscos de pequena probabilidade de que seu próprio comportamento coletivo seja mais provável. Como resultado, em algumas condições, as economias podem estar mais expostas à turbulência induzida pelo setor financeiro do que no passado. (RAJAN, 2005, p.1, apud. BOLDT,2017 p.30).

A origem da crise se deu em uma política expansionista nos Estados Unidos, onde foi reduzida a taxa de juros, a fim de estimular o crédito e a expansão monetária para que o mercado de capitais e a economia do país pudessem se recuperar. Com a expansão da moeda, a taxa de juros foi diminuída, de 6,5% em 2001, a 1% em 2003. Com essas medidas, a expansão do crédito foi inevitável e, a partir de 2003, a economia norte-americana iniciou sua recuperação da recente bolha tecnológica. Mesmo com a recuperação da economia, que trazia números de PIB crescentes, as taxas de juros do país seguiram baixas, com o banco central estadunidense favorecendo o crescimento da bolsa e o aumento dos créditos oferecidos pelo banco. O

consumo da população aumentou, e, juntamente com a facilidade do crédito, permitiu-se que o mercado imobiliário crescesse. Com o setor imobiliário aquecido, novos instrumentos do mercado hipotecário surgiram. (MARICHAL, 2016, p.242)

O país também sofreu acúmulo de reformas legais sobre o mercado financeiro nessa época, principalmente com a suspensão da Lei Glass-Steagall, que antes separava bancos comerciais de bancos de investimento. Isso abriu um leque de novos investimentos e riscos a serem tomados pelos bancos comerciais. Houve também uma reforma, aprovada pelo órgão governamental responsável pela regulamentação e supervisão dos mercados financeiros, que permitia maior nível de alavancagem dos bancos, que é o nível de endividamento que o banco pode ter em relação ao montante de seu capital. Todo o conjunto de acontecimentos facilitou as ações dos mais agressivos e imprudentes agentes do mercado financeiro. (MARICHAL, 2016, p244)

Dois paradoxos cercaram a crise de 2008: o primeiro foi que, mesmo com as quedas nas taxas de juros do país, os Estados Unidos continuaram a ter um fluxo crescente de capitais estrangeiros. O segundo ponto foi que geralmente o setor imobiliário e a bolsa seguem em sentido oposto, ou seja, quando a bolsa está aquecida, o setor imobiliário está desaquecido, e vice-versa. Esse não foi o caso durante os anos que precederam o colapso mundial. Tanto o mercado imobiliário quanto o mercado de ações seguiram em crescimento constante.

Esses paradoxos permitiram que duas bolhas simultâneas fossem criadas nos Estados Unidos: a imobiliária e a da bolsa de valores. A securitização, venda da dívida em empréstimos como investimentos, criada em 1970, permitiu ainda mais afrouxamento nos empréstimos hipotecários, com cada vez menos garantias e mais risco, que aumentou em grande escala a partir dos anos 2000. (MARICHAL, 2016, p.248) Os empréstimos desse tipo aumentaram de US\$ 2,5 trilhões nos anos 1990, para US\$ 5 trilhões em 2001, até chegar ao exorbitante valor de 10,4 trilhões de dólares no seu ápice em 2007. (MARICHAL, 2016, p.248)

A alta demanda imobiliária valorizou o preço das casas, 73% entre os anos de 1997 e 2005, permitindo que os agentes não se preocupassem com

a tomada de empréstimos, pois acreditava-se que sempre seria possível vender os imóveis a um valor mais alto, podendo assim liquidar seus empréstimos e ainda ter um lucro em cima disso. Mas não foram apenas os imóveis norte-americanos a serem valorizados: na Austrália, a valorização foi de 114%, na Espanha, 145%. Praticamente, todas as economias vivenciaram um período de afrouxamento das políticas monetárias e redução no custo do crédito. O contínuo enriquecimento da população mundial contribuiu para mascarar os problemas da desregulamentação em níveis mundiais. (ROUBINI, 2010, p.366)

A valorização também atraiu investidores com essa ideia de venda a curto prazo. As exigências para conseguir um empréstimo hipotecário eram cada vez menores e, cada vez mais um número maior de bancos liberava empréstimos para pessoas de alto risco, os chamados subprime.

Tanto as agências de classificação de risco, quanto a Reserva Federal subestimaram os perigos desse tipo de empréstimos. O presidente do FED da época, Alan Greenspan, até incentivou os empréstimos de alto risco com o seguinte discurso: (MARICHAL, 2016, p.249)

A inovação tem apontado uma multidão de novos produtos (financeiros), como os empréstimos subprime e os créditos especiais para imigrantes. Esses desdobramentos são representativos das respostas do mercado que têm impulsionado a indústria de serviços financeiros desse país ao longo da história... (MARICHAL, 2016, pg 243)

Não totalmente desvinculada da crise de 2008, iniciou-se na mesma época uma crise de dívidas soberanas na Europa. Na década de 1970, com o término de Bretton Woods e o início do Plano Volker, a economia norte-americana retoma seu crescimento, permitindo o favorecimento da Europa. Dessa forma, iniciou-se um novo processo de integração europeia. Em 1999, o Banco Central Europeu passou a implementar uma política monetária comum entre os países membros. Um dos problemas enfrentados pela nova política monetária desses países foi a ausência de um emprestador central de última instância. (GONTIJO, 2013 ,apud CASTELLANI, 2019, p.38)

O comércio internacional também sofreu grandes perdas com a crise. Em 2009 as exportações caíram 30% na China e Alemanha e 47% em Cingapura, levando os países a uma grande recessão. O transporte marítimo também sofreu, com sua quase completa estagnação, numa queda de 90%. Os sistemas bancários perderam cerca de US\$ 2 bilhões, as bolsas e o setor hipotecário perderam, juntos, trilhões de dólares e, entre 2007 e 2011, cerca de 50 a 70 milhões de pessoas sofreram com o desemprego. (ROUBINI, 2010,p.366)

Capítulo III: Amarrando crises com características da economia comportamental

3.1 Viéses comportamentais

Eles não queriam destruir a economia (...) só queriam mostrar que há um monte de coisas nas tomadas de decisão humanas que não são só ruídos em torno de uma média, mas irregularidades sistêmicas". (WANNER apud FOX, 2010, p. 229).

A Teoria Econômica Neoclássica, bem como a hipótese de que os mercados são eficientes de FAMA (1970), pressupõe “agentes econômicos racionais e livres de erros cognitivos” (LINTZ, 2004, p,17). Esta pressuposição fala que os indivíduos econômicos, seguem algumas premissas na otimização de escolhas econômicas, que são completamente racionais e tomam decisões buscando a maximização de utilidade esperada, verificando a análise de custos e benefícios ligados as alternativas possíveis. Partindo desse pressuposto, os agentes econômicos, possuem conhecimento em sua totalidade das variáveis, de forma a competição entre esses agentes, é perfeita e tende a um equilíbrio. Dado esse conhecimento, a teoria das finanças econômicas modernas, pressupõe que não exista nenhum tipo de erro sistemático e/ou aberração financeira como é no caso de formação de bolha financeira.

Bolhas econômicas são eventos que apresentam uma dramática elevação no preço de um ativo, seguida pelo colapso do mesmo, acompanhado de um desconhecimento do motivo da variação do preço. (BRUNNERMEIER, 2008 apud BOLDT, 2017, p.40). Garber (1990) sugere que uma bolha é mais bem definida como um movimento nos preços, que não pode ser explicado com base nos seus fundamentos analíticos do valor fundamental de um ativo, que é visto sobre valor do seu fluxo de caixa futuro trazido ao valor presente. Já bolhas em ativos financeiros, surgem porque investidores compram determinados ativos na esperança de que no futuro, poderão vendê-los a um preço mais alto por conta de oscilações sazonais. Deve se chamar

esse tipo de movimento de preços, bolha especulativa ou simplesmente por especulações, e considerando que as especulações é um fator totalmente humano, podemos concluir que seu caráter é completamente comportamental. (BOLDT,2017, p. 24). Já a economia comportamental introduz o conceito da racionalidade limitada, foi um termo inicialmente associado ao trabalho de Herbert Simon. Segundo ele, nem sempre tomamos a melhor decisão. Pois temos restrições conhecimento e informação. (AVILA, F. e BIANCHI, A. Orgs. 2015, p.29). E isso reforça a conclusão de que a especulação é uma característica comportamental e imprevisível.

(...) a palavra especulação é adotada como “o ato ou a prática de comprar ações ou bens, na expectativa de aumento de preço, e de vendê-los como vantagem”, acreditamos que há uma linha muito obscura entre especulação e negociação comum - que, de fato, nenhum ato de comércio é totalmente livre do elemento especulativo, e essa especulação está mais ou menos em ação durante todo o período do ciclo de crédito. (MILLS, 1867, p.26, apud BOLDT,2017, p. 24).

E esses dois fatores (Racionalidade limitada e bolha especulativa), podemos observar em ambas as crises de 1929 e 2008, onde havia grande especulação, aumento de preços sem embasamento como é possível observar ao decorrer do texto de Marichal (2016), onde ele discorre sobre o grande aumento de preços de ativos e que a liquidez estava comprometida com esses ativos de risco.

A Economia comportamental, junto das finanças comportamentais, busca explicar os fatores comportamentais e cognitivos que motivam o agente a tomar as decisões de investimento, e para isso não se limita apenas ao conceito de maximização de utilidade, como é pressuposto pela economia mais tradicional. Existem os vieses, heurísticas, convicções, percepções (acesso a informação talvez), crenças que o indivíduos que interferem no processo de decisão, isso sem contar o modelo mental do próprio agente tomador de decisão. E que esse modelo mental é muito influenciado pela dimensão temporal e social a qual ele foi envolvido no seu crescimento. (AVILA, F. e BIANCHI, A. Orgs. 2015, p.32 - 36). E todo esse conjunto interferem na decisão escolhida e provocam vieses ou ilusões cognitivas, que

limitam a racionalidade plena dos agentes e a busca pela solução ótima. Segundo Kimura (2003, p.4), “As atitudes dos 41 investidores podem ser influenciadas pelas tentativas de diminuição de sua dissonância cognitiva, uma vez que existe uma motivação natural para a redução de conflitos internos”. (apud BOLDT,2017, p. 41).

Observando cenários como o da crise de 1929, 1997 e 2008, conforme foi discorrido no capítulo anterior, evidenciam a teoria de John Mills de que crises econômicas teriam causas atreladas as emoções e expectativas dos indivíduos econômicos. “Segundo Mitchell (1927), a prosperidade traz consigo o otimismo, o otimismo traz imprudência e a imprudência leva a crises econômicas. (apud BOLDT,2017, p. 41). Já Minsky (2011, p.149-151), a estabilidade gera confiança, que por sua vez, faz com que as reservas de seguranças se reduzam por subestimarem a possibilidade de contração econômica, levando a uma maior procura por ativos de risco em busca de maiores rendimentos, e aí pode se iniciar uma instabilidade. Em palavras de Boldt (2017) em que sintetiza essa visão de Minsky: “Estabilidade gera instabilidade, pois o desequilíbrio seria inerente ao capitalismo”. Referenciando que uma estabilidade econômica gera otimismo exagerado, e que isso gera um nível de alavancagem maior em ativo de riscos.

Mesmo com suas particularidades, as grandes crises e bolhas financeiras segue um padrão bem parecido. O modelo padrão para as crises inicia-se com um choque que leva a expansão de crédito, puxando o crescimento do consumo e em seguida puxando o crescimento econômico, transformado em um aumento do otimismo e a tendência ao risco. (KINDLEBEGGER, 2013 ,apud MARICHAL, 2016, p.34)

3.2 Viés cognitivo para análise dos padrões das crises

As ilusões cognitivas levam investidores a cometem erros sistemáticos. Elas são, normalmente, resultantes de motivações intrínsecas dos investidores na hora de decidir o investimento. Como se viu, uma das diferenças entre finanças comportamentais e as finanças modernas é que esta última considera aspectos extrínsecos (ganhos e perdas) motivam investidores. As finanças comportamentais reconhecem que incentivos extrínsecos são extremamente importantes para os investidores, porém,

consideram que incentivos intrínsecos também moldam parte do seu comportamento. (ANACHE, 2008, p.94).

Dentro dos vieses cognitivos que podem ser observados nos padrões das crises, é possível observar a Ilusão cognitiva, que podemos definir como uma tendência ao erro sistemático no processo de decisão das pessoas (KAHNEMAN; RIEPE, 1998, APUD BOLDT, 2017, p.41). A tomada de decisão é, dessa forma, influenciada por ilusões cognitivas, que são refletidas no comportamento dos decisores, resultantes da interferência de motivações intrínsecas ao processo de tomada de decisão - como emoções, vivências, tendências e atitudes psicológicas – decisões estas, que são realizadas em um ambiente instável e complexo, onde a incerteza é uma variável constante.

Vemos também o efeito manada, que no mercado financeiro caracteriza-se por um agente do mercado que busca seguir um grupo, sem possuir necessariamente a mesma opinião. Isso leva a uma homogeneização das ações dos seus agentes e ocorrência de reações similares dos investidores frente ao comportamento dos demais. (TOSCANI, 2006, APUD BOLDT, 2017, p.41)

Ele consiste na adoção de um comportamento similar ao de outros investidores no mercado, sem que se tenha a mesma percepção ou opinião, sendo decorrente do poder que a influência social possui sobre o comportamento e o julgamento individual. Segundo Anache (2008), o efeito manada é, possivelmente, o comportamento psicológico mais frequentemente observado no mercado financeiro.

Segundo Kutchukian (2010, p.18), o efeito manada pode ser considerado irracional, visto que, ele contraria os pressupostos da Teoria Econômica Clássica, de que os investidores tomam suas decisões baseados apenas na utilidade esperada, na simetria de informações e nas expectativas de fluxos de caixas futuros, e esse tipo de comportamento gera um prejuízo não só para o mercado financeiro, mas também para os próprios investidores. O autor aponta que a ocorrência do efeito manada é verificada de duas formas distintas: homogênea e heterogênea. Se verificado de forma homogênea - como uma reação simultânea a novas informações no mercado - é coerente com o pressuposto das expectativas racionais e homogêneas das Finanças

Modernas, porém, se o efeito manada for observado de forma heterogênea, o pressuposto é refutado. Neste caso, segundo o autor, observa-se como sua maior causa o efeito de imitação, que decorre da suposição de que o outro indivíduo – o imitado - possui melhores informações sobre o mercado ou possui melhor capacidade de tomar decisões. A fim de exemplificação, é facilmente observável isso, comparando as crises de 1929 e 2008, onde a euforia pelo excesso de confiança e expectativas de lucros futuros, gerando as ‘bolhas’, e quando é percebido que não se concretiza e se torna insustentável, todos correm a venda para minimizar seus prejuízos. (MARICHAL, 2016, p.272-274).

E complementando Kutchukian (2010, p.18) cita: “investidores imitam outros investidores ao observar suas atitudes, acreditando que as mesmas tenham algum conteúdo informacional implícito”, de forma que, ao considerar a lógica do outro investidor para tomar a sua decisão, “ele despreza as informações disponíveis até o momento, sua própria curva de utilidade e seu grau de aversão ao risco”, o que vai contra o pressuposto de que todas as informações disponíveis são refletidas no preço e de os agentes são price takers. Os vieses cognitivos apresentados dentre diversos outros, ilustram e explicam modelos de comportamento irracional dos indivíduos, elucidados pela economia comportamental (Avila, F. e Bianchi, 2015, p.40) e que ocasionam falhas sistemáticas nos mercados, tendo como uma de suas consequências o surgimento e a sustentação de bolhas especulativas

O efeito manada leva a crescimentos cada vez mais insustentáveis dos preços dos ativos, Marichal cita: “...As crises foram precedidas por um extraordinário auge nas bolsas...” (2016, p274). E a crença é que a economia finalmente encontrou seu patamar de crescimento sem escalas. Há uma pausa no crescimento e os agentes ficam mais cautelosos, iniciando as vendas de seus ativos. A queda dos preços leva os bancos a restringirem o crédito e o pânico inicia-se. (MARICHAL,2016, p.274). Todos querem vender os ativos e ninguém quer comprá-los, fazendo com que os preços despenquem. Exageros, quando moderados, acabam sozinhos e sem que a economia tenha elevados danos, apenas alguns investidores sofrem grandes perdas. A questão é quando a euforia passa para mais de um setor na economia, e muitos agentes e bancos estão envolvidos. (MARICHAL, 2016, p.293)

A semelhança nas crises é que a queda do mercado surge da mesma forma que começou: irracionalmente. A ocorrência de algum evento isolado, como a mudança política ou uma falência inesperada, leva os ativos a terem seus preços congelados, assim como o crédito começa a ficar escasso. (MARICHAL, 2016, p.272-276) Os agentes, que antes tomavam empréstimos para financiar a compra de seus ativos, agora passam a vendê-los para pagar seus empréstimos. Inúmeros agentes na mesma situação passam a vender os ativos, que iniciam sua trajetória de queda nos preços. O comportamento de manada faz com que outros agentes entrem na corrida para vender seus ativos, tornando o comportamento de oferta maior que a demanda autossustentável. Os preços dos ativos, sejam eles imóveis, ações ou commodities, caem entre 30% e 40% de seu pico em pouquíssimo tempo, levando a falências e desaceleração da atividade econômica. (KINDLEBEGER, 2013, apud CASTELLANI, 2019, p.41)

Tanto bolhas como crises têm como início e causa principal a expansão do crédito e da especulação. A maioria das bolhas está associada à euforia econômica. Como os investidores utilizam empréstimos para financiar o aumento da sua compra de ativos, quando os mesmos têm seus preços em queda desenfreada, os agentes não conseguem mais cumprir com o pagamento de suas dívidas. Quando o efeito é geral, a inadimplência pode causar a falência de bancos e outras instituições financeiras que promoveram o crédito para os agentes. Com a economia instável, há uma corrida pela liquidez e mais bancos podem vir à falência. (KINDLEBEGER, 2013, apud MARICHAL, 2016, p.35)

Quebras e pânicos ocorrem de maneiras distintas. Quando um banco ou empresa vai à falência, tem uma causa, seja por fraude, colapso no preço dos ativos ou qualquer outra causa. Já o pânico não tem uma causa. Ele ocorre em uma fuga do mercado de ativos para a liquidez monetária. A crise financeira pode ser causada tanto por quebras quanto por pânicos ou uma combinação dos dois. A crise de 1929 teve quebras e pânicos com consequências mundiais nos preços dos ativos, commodities e imóveis, assim como contração econômica com queda nos níveis mundiais de emprego, renda e produção. (KINDLEBEGER, 2013, apud CASTELLANI, 2019, p.41)

A crise subprime demonstra claramente como informações heterogêneas e diferentes crenças a priori sobre dividendos futuros entre os agentes econômicos, pode impactar, drasticamente, o cenário econômico-financeiro e propiciar a formação de bolhas. Segundo Greenwald e Stiglitz (1990), se distribuída de forma assimétrica entre os agentes, a desinformação de instrumentos financeiros tende a prejudicar um dos lados e, portanto, levar a quebra do mercado financeiro. O principal problema nesse tipo de situação, surge quando o indivíduo mais bem informado, ciente de sua posição, tem incentivos para tirar vantagem da desinformação do outro. Outro ponto crucial, é o papel da informação na precificação de ativos. Como os preços devem refletir toda informação disponível a todos os agentes, se todas as informações não estão disponíveis, deve haver algum desvio do valor fundamental do ativo e, portanto, uma bolha informacional estará em curso (CAMERER, 1989, apud BOLDT, 2017, p.46).

A atuação de bancos de investimentos durante a bolha imobiliária, destacando-se a do Goldman Sachs, é um claro exemplo de assimetria de informações. A venda de CDOs com alto rating de classificação, garantido pelas agências classificadoras - Moody's, Standard & Poor's (S&P) e Fitch - criavam a segurança que os investidores precisavam para adquirir ativos ditos de baixo risco, embora, os bancos – vendedores dos ativos – tivessem a informação privilegiada da real qualidade dos mesmos. Esse cenário possibilitou aos bancos a criação e a venda de CDO's securitizados por hipotecas subprime e, em seguida, não apenas assegurar-se, mas também apostar contra eles, através da compra de CDSs (Credit Default Swaps) - seguros contra defaults que seriam remunerados caso os CDOs despencassem. Unicamente devido à compra de CDSs pela Goldman, a AIG (American International Group) - maior seguradora do mundo - precisou desembolsar cerca de US\$ 13 bilhões de dólares para o banco. Este tipo de transação fez com que o banco de investimentos faturasse US\$ 15 bilhões de dólares em 2007, enquanto o resto do mercado estava em queda. (GOZZI, 2010, apud BOLDT, 2017, p.46)

Considerações Finais

Conforme pode ser observado ao longo deste trabalho, foi possível elucidar vieses do comportamento humano e a análise permitiu uma compreensão mais aprofundada das crises das bolsas de valores de 1929, 1997 e 2008 sob a ótica da economia comportamental que torna compreensivo como os fatores psicológicos, sociais e de racionalidade que influenciam as decisões dos agentes econômicos e as reações dos mercados. E a abordagem da economia comportamental evidenciou a sua importância para identificar aspectos que as teorias econômicas tradicionais não conseguem captar, como o impacto da racionalidade limitada, vieses cognitivos e contexto social nos processos de tomada de decisão.

Ao longo do trabalho foi possível perceber que as crises apresentaram semelhanças quanto a influência dos fatores comportamentais. Em todas elas foram possíveis observar a presença da racionalidade limitada, onde os indivíduos tomam decisões com base em heurísticas e simplificações, em vez de realizar análises completas e racionais; efeito de manada, onde o indivíduo tende a seguir ações ou decisões de um grupo, em vez de tomar decisões individuais com base em informações próprias; aversão a perdas, onde é possível observar a tendência humana de valorizar mais o fato de evitar perdas (mesmo que pequenas) do que obter ganhos; e por fim a ilusão cognitiva, que é um viés em que as pessoas tendem a perceber informações de maneira distorcida, baseando-se em suas próprias crenças e experiências passadas; e esses vieses contribuíram para amplificar os efeitos da crise.

Apesar da iluminação que a economia comportamental trouxe sobre as semelhanças compreendidas das crises e que sua abordagem representa uma contribuição importante no estudo da economia, ela é relativamente nova e por tanto, ainda tem muito a avançar na compreensão das crises financeiras, especialmente no que se refere aos efeitos das políticas públicas e regulação do mercado.

Referências Bibliográficas

ANACHE, Marcelo. Finanças Comportamentais: uma avaliação crítica da Moderna Teoria de Finanças. Vitória: Universidade Federal do Espírito Santo, 2008. Dissertação de Mestrado em Economia do Centro de Ciências Jurídicas e Econômicas, Vitória, 2008.

AVILA, F. e BIANCHI, A. (Orgs.) (2015). Guia de Economia Comportamental e Experimental. São Paulo. EconomiaComportamental.org. Disponível em www.economiacomportamental.org.

BOLDT, Rafaela. Análise da crise subprime de acordo com as finanças comportamentais (2017).

CASTELLANI, Danielle Ferreira. O padrão das crises financeiras: como manias, crises e bolhas estão interligadas – São Paulo, 2019.

FAMA, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. The Journal of Finance, v 2, 1970.

FERREIRA, Vera Rita de Mello. Decisões econômicas – Você já parou para pensar? – São Paulo: Évora, 2011.

GOZZI, R. Fundo de Hedge Paulson Ganhou Bilhões Apostando Contra Hipotecas, 2010. Estadão.

HUNT, E. K. História do pensamento econômico: uma perspectiva crítica. Rio de Janeiro: Campus, 1981.

KAHNEMAN. Daniel. Rápido e devagar: Duas formas de pensar; Tradução Cássio de Arantes Leite – 1ªed. – Rio de Janeiro:Objetiva,2012.

KAHNEMAN D.; RIEPE, M.W. Aspects of Investor Psychology: Beliefs, preferences, and biases investment advisors should know about, *Journal of Portfolio Management*, v.24 n.4, 1998.

KINDLEBERGER, Charles P. *Manias, Pânico e Crashes: Um Histórico das Crises Financeiras*. Rio de Janeiro, Ed. Nova Fronteira, 3º ed., 2000 (1978).

KEYNES, J.M. *The general theory of employment, interest and money*. New York: HBJ Book, 1964.

KUTCHUKIAN, Eric. *O efeito Manada nos Fundos de Investimento no Brasil: Um teste em Finanças Comportamentais*. Dissertação de Mestrado da Fundação Getúlio Vargas. São Paulo, 2010.

LIMA, Murilo Valverde. *Um estudo sobre finanças comportamentais*. RAE Eletrônica. São Paulo, 2003. Disponível em: <http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1676-56482003000100004>.

LINTZ, A.C. *Dinâmica de bolhas especulativas e finanças comportamentais: um estudo aplicado ao mercado de cambio brasileiro*. Tese de Doutorado da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2004.

MARICHAL, Carlos. *Nova História das grandes Crises Financeiras: Uma perspectiva global, 1873-2008*; Tradução Eduardo Lessa. Rio de Janeiro: FGV, 2016.

MENDES, Judas Tadeu Grassi. *Economia: Fundamentos e Aplicações*. São Paulo: Pentrice Hall, 2004.

MINSKY, Hyman P. *Estabilizando uma economia instável*. Osasco: Novo Século, 2013.

OLIVEIRA, Henrique Altermani. A Crise Asiática e a China. Texto apresentado no Seminário Dissonâncias Sino-Japonesas diante da Crise Financeira Asiática. Instituto de Estudos Avançados da Universidade de São Paulo, São Paulo, 17 de setembro de 1999.

PELLS, Richard H.; ROMER, Christina D. Great Depression. Enciclopédia Britannica, inc., 20 jul/1998. Disponível em: <https://www.britannica.com/event/Great-Depression>. Acesso em: 03 nov. 2021.

RICARDO, D. Princípios de economia política e tributação. Coleção Os economistas. São Paulo: Nova Cultural, 1996.

ROBBINS, Lionel. An Essay on the Nature and Significance of Economic Science, p. 15. London: Macmillan, 1932.

ROUBINI, Nouriel; MIHM, Stephen. A Economia das Crises: Um curso-relâmpago sobre o futuro do sistema financeiro internacional. Rio de Janeiro: Intrínseca, 2010. 366 p.

SAES, Flávio Azevedo Marques de e SAES, Alexandre Macchione. História econômica geral. 1. Ed - São Paulo: Saraiva, 2013.

SMITH, Adam. A Riqueza das Nações. Tradução Luís Cristóvão de Aguiar, Lisboa: Calouste Gulbenkian, 4a ed., 2006.

SUNSTEIN, Cass R. The Ethics of Influence: Government in the Age of Behavioral Science Cambridge University Press, 2016.

SUNSTEIN, Cass R. How Change Happens. MIT Press, 2019.

THALER, R.; SUNSTEIN, C. Nudge: Como tomar melhores decisões sobre saúde, dinheiro e felicidade; tradução Ângelo Lessa – 1ªed. – Rio de Janeiro: Objetiva, 2019.

THALER, R. Misbehave: A construção da economia comportamental – Tradução George Schlesinger – 1ªed. - Rio de Janeiro: Intrínseca, 2019.

TOSCANI, Giuseppe. Kinetic models of opinion formation. Communications in Mathematical Sciences. v. 4, n. 3, 2006