

UNIVERSIDADE DO SUL DE SANTA CATARINA

TATIANA RENAUX TOMASELLI

A PSICOLOGIA DO MERCADO DE AÇÕES:
um estudo sobre as representações sociais das oscilações dos preços para os investidores da
Bovespa

Palhoça

2005

TATIANA RENAUX TOMASELLI

**A PSICOLOGIA DO MERCADO DE AÇÕES:
um estudo sobre as representações sociais das oscilações dos preços para os investidores
da Bovespa**

Trabalho de Conclusão de Curso da Universidade do Sul de Santa Catarina apresentado ao Curso de Psicologia, como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Psicologia.

Orientador: Prof Msc. Leandro Castro Oltramari

Palhoça,

2005

São José, 01 de dezembro de 2006.

Aos organizadores do Prêmio Silvia Lane

Eu Leandro Castro Oltramari, psicólogo matriculado no CRP 12 sob matrícula 12/01992 e professor da Universidade do Sul de Santa Catarina (UNISUL) venho por meio desta indicar o trabalho de conclusão de curso de Tatiana Renaux Tomaselli “A PSICOLOGIA DO MERCADO DE AÇÕES: um estudo sobre as representações sociais das oscilações dos preços para os investidores da Bovespa”, para concorrer ao importante prêmio Silva Lane.

Este trabalho merece indicação pois além de realizar uma análise sobre um importante campo, pouco estudada ainda pela psicologia, está dentro de uma área chamada de psicologia da economia ou financeira. Este trabalho revela sobre as representações sociais das oscilações dos preços no mercado financeiro. Seu trabalho está com uma revisão bibliográfica atualizada com bibliografias internacionais que abordam a temática com propriedade além de ser um indicador importante para outros estudos correlatos no futuro.

Agradeço e me coloca inteiramente a disposição.

Msc. Leandro Castro Oltramari.

CRP 12/01992

A todos os investidores da Vip Trade.

“(...)o mercado deixa as pessoas muito automáticas! querem logo tirar o lucro... espere um pouco, deixe a respiração normal do ibov acontecer...”

“muito boa sugestão também acredito que a parte mais difícil para assimilar na atuação no mercado é a psicológica do homem, só sendo capaz de se conhecer descobrir seus erros e aceitá-los pode-se ter êxito em qualquer atividade e dinheiro não é diferente.”

(diálogo no fórum da viptrade)

Resumo

A economia explica a formação dos preços pela lei da oferta e da procura. Este trabalho, utiliza-se da psicologia para compreender como os investidores entendem este fenômeno. O objetivo foi identificar as representações sociais das oscilações de preço para os investidores da bovespa. Foi elaborado um cruzamento teórico partindo-se dos estudos da psicologia cognitiva sobre a tomada de decisão e acrescentando-se a teoria das representações sociais que nos possibilita compreender como um conhecimento é partilhado por um grupo. Foram analisados 94 fóruns de discussão realizados no *site* da *Vip Trade* (corretora Agora Sênior) onde foram identificados 317 investidores. Nossas conclusões mostram que os investidores entendem o mercado como uma rede de relações, às vezes de cooperação e às vezes de disputa, onde a causa das oscilações é atribuída a essa disputa, que ocorre entre os pequenos e os grandes investidores.

PALAVRAS-CHAVE: Representações sociais. Mercado acionário. Tomada de decisão. Práticas sociais.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1- As fases da alta e da baixa.....	24
Figura 2 - Níveis de suporte e resistência.....	25
Figura 3 – A relação de disputa.....	57
Figura 4 - Ciclo de formação dos preços dentro do grupo.....	65
Figura 5 - Relações entre as representações sociais do grupo.....	68
Figura 6- Comportamento de massa: a lógica do grupo.....	74

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 Problemática	11
1.2 Justificativa	13
1.3 Objetivos	16
1.3.1 Objetivo Geral	16
1.3.2 Objetivo Específico	16
2 MARCO TEÓRICO	17
2.1 O mercado e as oscilações de preços das ações	17
2.1.1 Origem histórica das Bolsas de Valores	19
2.2 Formação dos preços no mercado acionário	20
2.3 As escolas de investimentos em ações	22
2.3.1 Escola técnica e o comportamento de massa	23
2.3.2 Escola fundamentalista e o mercado eficiente.....	29
2.4 As finanças comportamentais e os vieses cognitivos na tomada de decisão	30
2.5 O novo modelo do agente econômico	35
2.6 A teoria das representações sociais como instrumento de investigação dos aspectos sociais e culturais nas tomadas de decisão	37
2.7 A teoria das representações sociais	40
3 MÉTODO	48

3.1 Tipo de pesquisa	48
3.1.1 Pesquisa preliminar	48
3.1.2 Amostra e coleta de dados	49
3.1.3 Procedimentos de análise dos dados	50
4 DEMONSTRAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS	52
4.1 Identificando o grupo.....	52
4.2 O mercado como uma rede de relações	54
4.3 A relação entre os grupos: uma disputa entre “tubarões” e “sardinhas”.....	55
4.4 A disputa e as emoções do mercado	60
4.5 A relação de cooperação entre o grupo	63
4.6 A objetivação das oscilações dos preços através das metáforas	65
4.7 O comportamento de massa	70
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	75
REFERÊNCIAS	80
GLOSSÁRIO	85
ANEXO A - Gráfico diário do Ibovespa	88

1 INTRODUÇÃO

As oscilações dos preços no mercado de capitais vêm tornando-se cada vez mais parte do senso comum. Faz alguns anos, esse fenômeno era conhecido apenas pelos profissionais de mercado, mas hoje, com a rapidez que estão se desenvolvendo os meios de comunicação de massa, o contato com as informações tornou-se acessível a grande parte da população.¹ A *Internet* facilitou a rapidez da difusão de informações antes restritas, como as cotações dos pregões e notícias em tempo real. Além disso, rádios, jornais, *sites* e telejornais populares têm um espaço dedicado às notícias econômicas, onde há comentários sobre a alta ou baixa do Ibovespa diariamente. As notícias do desempenho econômico do país, os dados dos balanços das empresas e os gráficos das cotações dos preços, são hoje informação de domínio público. Ao mesmo tempo, a negociação pode ser acompanhada *on-line*, permitindo que qualquer investidor habilitado² participe, vendendo ou comprando papéis, no momento que achar conveniente.

¹ O Jornal Valor Econômico relata um exemplo: “Histórias desse tipo vem se tornando cada vez mais comuns, desde que a forte alta da Bolsa no ano passado e os ganhos com as ofertas de ações de empresas tornaram-se o investimento em renda variável assunto de bate-papo entre amigos. Em geral um grupo mais experiente começa a aplicar e acaba atraindo os amigos.” A reportagem conta casos de trabalhadores da operadora de celular Vivo e funcionários do ministério público que se reúnem em grupos para aprender a aplicar em conjunto. (PAVINI, CAMGA, 2004)

² É preciso cadastrar-se e abrir uma conta numa corretora que fornecerá uma senha para acessar o sistema. (www.viptrade.com.br)

O marco teórico inicia mostrando como os preços são formados através das decisões dos investidores. Não existe mercado sem investidores, são eles que durante suas práticas criam os preços das ações. Gunther no seu livro *Os axiomas de Zurique* dedicado aos investidores descreve este fenômeno:

A bolsa de Valores, por exemplo, é um gigantesco mecanismo de emoções humanas. O que homens e mulheres estão fazendo, pensando, sentindo é que determina as altas e baixas das ações. O preço das ações de determinada empresa não sobe por causa dos dados abstratos num balancete, nem porque as perspectivas futuras da empresa são objetivamente boas. O mercado não desaba porque um computador, num canto qualquer, de algum modo, resolveu que está subindo a pressão vendedora, mas porque pessoas estão preocupadas, desanimadas ou temerosas. Ou simplesmente porque vem um fim de semana prolongado, quatro dias feriadados, e os compradores foram todos para a praia. (GUNTHER, 2002, p.65.)

A economia explica as oscilações dos preços das ações pela lei da oferta e da demanda. Quando ocorrem mudanças na oferta ou na procura o preço oscila; se a demanda aumenta e a oferta permanece constante o preço sobe; ao contrário, quando a oferta aumenta e a demanda permanece constante o preço cai. (MELLO, 2004) Fleuriet explica que: “o mecanismo de formação dos preços nos mercados financeiros se explica por um desacordo, também fundamental, entre a visão de futuro do vendedor – que pensa que o preço atual não se justifica – e a do comprador, que pensa o contrário.” (FLEURIET, 2004, p.XIII) Portanto, quem confere sentido a lei da oferta e da demanda são os investidores e não fatores externos, sejam eles econômicos, políticos, fundamentais ou outros quaisquer. A formação dos preços é abordada com mais detalhes no capítulo 2.2.

1.1 Problemática

Existem na bibliografia especializada, duas teorias que procuram compreender o funcionamento do mercado acionário: a escola técnica e a escola fundamentalista. Estas

escolas, descritas no capítulo 2.3, procuram explicar o funcionamento do mercado teoricamente, ao mesmo tempo em que se constituem num método que poderá ser utilizado pelos investidores na tomada de decisão. Os analistas fundamentalistas acreditam na hipótese dos mercados eficientes, onde os preços refletem os fundamentos econômicos das empresas. (PINHEIRO, 2002) A análise técnica de investimentos se baseia na psicologia do comportamento de massa. Essa escola se fundamenta na hipótese de que os preços futuros dependem dos preços anteriores, sendo determinados não pelos fundamentos, mas sim pelo comportamento dos investidores. (PINHEIRO, 2002)

A psicologia cognitiva vem realizando alguns estudos sobre tomada de decisão (*decision making*) e criticando a racionalidade que a economia clássica atribui a seu agente. Mais recentemente, o psicólogo Kahneman (2002) com seu trabalho que ganhou o Prêmio Nobel de Economia, propõe um novo modelo para o agente econômico que enfatiza a influência da intuição na decisão. Estes assuntos são abordados nos capítulos 2.4 e 2.5, respectivamente e mostram como o processo de tomada de decisão é influenciado pelo modo como os indivíduos percebem e interpretam as informações do seu cotidiano, o que pode variar de indivíduo para indivíduo.

Vallaster (2000) critica o foco central no indivíduo das pesquisas cognitivas por negligenciarem a dimensão social. Desta forma, a teoria das representações sociais pode ser uma contribuição nos estudos sobre tomada de decisão, pois o conhecimento dos indivíduos se desenvolve durante e como resultado do processo social. A teoria das representações sociais pode vir a contribuir com o estudo da tomada de decisão, introduzindo um ponto de vista que não exclui a dimensão cultural nessa discussão, uma vez que seres humanos não são receptores passivos das informações recebidas. (VALLASTER, 2000) O capítulo 2.6 introduz a teoria das representações sociais como instrumento de investigação na tomada de decisão de

investimentos, mostrando pontos em comum entre a psicologia cognitiva e a teoria das representações sociais.

Para Moscovici (2000) a racionalidade é compreendida dentro do grupo. Desta forma, identificar quais são os vieses que levam um investidor a tomar decisões diferentes dos outros não é por si só esclarecedor. É relevante buscar compreender quais são as relações que os criam e sustentam estas decisões. Os conceitos da teoria das representações sociais que se propõem a este objetivo estão descritos no capítulo 2.7. Moscovici propõe a hipótese da polifasia cognitiva segundo a qual pensar de modos diferentes e contraditórios na vida cotidiana é uma tendência do ser humano. (MOSCOVICI, 2004)

O conceito de racionalidade de Moscovici difere daquele proposto pela ciência, onde existe uma forma correta de pensar diante das evidências do meio externo, o que implica numa capacidade de distinguir a informação disponível e utilizar um conjunto de premissas referentes a ela para chegar a uma conclusão correta. “Ao transgredir essa norma, somos qualificados como irracionais.” (MOSCOVICI, 2004, p. 335) Para explicar estas diferenças Moscovici propõe a divisão do mundo em universo reificado e consensual. No primeiro impera a racionalidade científica e no segundo as representações sociais partilhadas pelo grupo. (MOSCOVICI, 2004) É no universo consensual que ocorrem as práticas sociais. Por isto nosso problema de pesquisa foi responder a questão: Quais são as representações sociais das oscilações dos preços para os investidores da Bovespa?

1.2 Justificativa

As representações sociais surgem durante o processo de comunicação, quando o grupo transforma o conhecimento novo, não familiar em familiar. Ao mesmo tempo em que são resultantes da comunicação, são também condição necessária para que a comunicação

ocorra. Portanto, estudando as representações sociais estaremos estudando o homem enquanto ele pensa, faz perguntas e encontra respostas para suas questões e não enquanto ele se comporta ou processa informações. As pessoas usam e criam as representações no seu cotidiano, nos lugares que freqüentam, nas atividades que exercem, nas suas casas, nas ruas, enquanto comentam os fatos, analisam, buscam explicações, conseqüentemente elas exercem forte influência nas decisões e relações sociais. (MOSCOVICI, 2004)

Tanto as práticas como o comportamento dos indivíduos são determinados pelas suas representações sociais. Porém, as práticas sociais são também agentes de transformação das representações pois, é aí que, durante o processo de comunicação, elas emergem. (ROUQUETTE, 2000) As escolas de investimento se propõem a explicar esta prática dos investidores, porém o fazem do ponto de vista do universo reificado. Além disto não são todos que usam das escolas para tomar suas decisões. Alguns usam dicas de terceiros ou até mesmo o chamado “feeling”, (BOTELHO, 2004) enquanto outros usam as duas: fundamentalista para saber em qual empresa investir e a técnica para saber o melhor momento de iniciar a aplicação. (FIGUEIRA, 2003) Enfim, não é exigido nenhum conhecimento específico, bastando apenas cadastra-se, abrir uma conta numa corretora e dispor de algum capital. A decisão, bem como o método utilizado, cabem exclusivamente a cada pessoa. Cavalcante e Misumi (2001) relatam fatores como esperanças, humor, medo, ganância, atos-de-Deus (e do Governo), estimativas e necessidades e informações secretas para os quais não existem estatísticas, mas afetam os preços do mercado. Botelho (2004) acrescenta que são grandes inimigos do *trader*³: as emoções (ganância, orgulho, amor, euforia, descrença, esperança, medo, pânico) e os conflitos psicológicos, uma vez que atrapalham a tomada de decisão.

Este trabalho se propõe a analisar o mercado como uma prática social, ou seja, do universo consensual onde se encontram os investidores no momento em que tomam suas

decisões de investimentos em ações. Quem cria os movimentos não são investidores como indivíduos isolados, mas enquanto grupo em interação social. A todo momento do pregão os preços se modificam e decisões diferentes são tomadas um influenciando no outro de maneira recíproca, tudo regado a muita comunicação. Por isto estudar o mercado tendo como ferramenta de trabalho a teoria das representações sociais nos permite compreender melhor como estas oscilações estão sendo criadas. Desse modo, o estudo das representações sociais das oscilações de preço dos participantes do mercado acionário brasileiro, poderá vir a contribuir na ampliação da compreensão de como os participantes do mercado tomam suas decisões de investimentos, afetando na formação de preço das ações. Essa pesquisa poderá tornar-se uma contribuição tanto para a psicologia como para a economia, situando-se nesse campo interdisciplinar entre as duas ciências.

A opção pela Ágora Sênior utilizando-se os fóruns de discussão, como amostra desse estudo, diz respeito a corretora encontrar-se em primeiro lugar no *ranking home broker* de 2003. A escolha do período refere-se ao tempo disponível para execução desse trabalho com objetivo de analisar o fenômeno no momento em que está ocorrendo e não com base em ocorrências históricas. A preferência pelo estudo com as duas escolas de análise em contraposição do estudo de uma delas isoladas, justifica-se pelas diferentes formas de explicar a origem dos movimento dos preços adotadas para cada uma delas. A escola fundamentalista adepta da teoria do *random walk*, não aceita que exista relação entre preços passados e futuros. E a escola técnica que acredita na existência de um caminho trilhado pelos preços, onde passado e futuro são interdependentes. Finalizando, optou-se pela teoria das representações sociais pois compreendemos o mercado acionário como uma prática social onde seus participantes são geradores da própria história, assim o estudo de suas representações nos permite compreender as crenças que os unem e garantem esta existência

³ Alguns autores chamam de *traders* as pessoas que compram e vendem ações no mercado.

em comum. Além disso, o conceito de representações sociais é, sobretudo, importante na compreensão dos fenômenos sociais onde tanto a prática do conhecimento como o conhecimento prático tem um papel essencial. (MOSCOVICI, 2004)

1.3 Objetivos

1.3.1 Objetivo Geral

Identificar as representações sociais das oscilações de preço (explicações e previsões) para os investidores do mercado acionário no Brasil que atuam via *home broker*, através dos debates realizados nos fóruns de discussão da corretora Ágora Sênior.

1.3.2 Objetivos Específicos

- Relacionar a teoria das representações sociais às pesquisas sobre a tomada de decisão da psicologia cognitiva.
- Descrever as representações sociais dos investidores nos fóruns de debate da corretora Ágora Sênior.
- Levantar hipóteses para futuras pesquisas na psicologia do mercado acionário.

2 MARCO TEÓRICO

2.1 O mercado e as oscilações de preços das ações

Os preços dos ativos no mercado de capitais oscilam constantemente porque existem pessoas interessadas em comprar e vender estes papéis durante todo o tempo em que há pregão. A grande maioria dos jornais, bem como os noticiários na televisão tecem comentários a esse respeito diariamente. Esses dados fazem parte do senso comum e quase sempre vem acompanhado de uma explicação: “o mercado subiu devido ao otimismo com os números da economia”; “o mercado caiu influenciado pela alta do petróleo que causa medo aos investidores”; “o mercado nacional refletiu o mau-humor do mercado nos EUA”, são algumas delas. Mas o que é o mercado? Shiller (2000) explica que são os investidores, as pessoas que compram e vendem ações. Para Cavalcante e Misumi (2001) é o lugar onde se compram e se vendem ações. Elder (1992) afirma que é uma grande massa de pessoas, composta por vendedores, compradores e indecisos. Existem, sem dúvida várias definições, que variam conforme o autor e o objetivo das obras, entretanto sempre serão os investidores os responsáveis pelos movimentos dos preços do mercado. Deste modo, entende-se o

mercado como um espaço público, onde indivíduos em interação criam os movimentos de oscilação dos preços de acordo com suas atuações.

Se os preços oscilam, é porque existem pessoas com opiniões diferentes, ou mesmo contraditórias dispostas a fechar negócio, num dado momento. De um lado o vendedor, que acredita que o preço vai cair, e de outro o comprador, que acredita que o preço vai subir. (FLEURIET, 2004) Como o objetivo do investidor é auferir lucro, um comprador decide comprar se acreditar que o preço vai subir, o que só pode ocorrer se outros comprarem a preços ainda mais altos nos momentos seguintes. Assim, sua decisão não é baseada naquilo que ele pensa, mas sim no que acha que o grupo pensa.⁴ (STERNBERG, 2000)

A teoria das representações sociais nos acrescenta uma luz para compreender este fenômeno que se situa na relação entre o grupo e o indivíduo. As representações estão sempre presentes onde há interação social. Da mesma forma que não existe interação sem comunicação, não existe comunicação sem representação. As representações preenchem a lacuna entre o objeto real e o mental, permitindo que o grupo possa compartilhar idéias e pensamentos, através da linguagem. A representação não é a cópia da realidade, mas é a forma como o grupo compreende a realidade, e é com base nesta realidade representada que ele fundamenta suas práticas. (MOSCOVICI, 2004) Por isto, são as representações que os investidores tem do mercado que guiam suas decisões de investimentos.

Atualmente, grande parte das operações no mercado são realizadas via negociação eletrônica (*home broker*). Esse sistema permite que o pregão seja acompanhado *on line*, o mesmo acontecendo com as inserções das ordens de compra e venda, aumentando a velocidade do recebimento das informações. Além disso, a redução de custos favorece os

⁴ Sternberg cita como exemplo uma fala de um administrador de fundos que diz: “Você pode ou não concordar com a opinião de Granville...mas isso em geral é irrelevante. Se você acha que o conselho dele vai fazer com que outros vendam, então quer vender depressa, antes que os preços caiam mais. Se você espera que outros comprem, compre agora para se beneficiar.” (STERNBERG, 2000, p.20)

pequenos investidores, possibilitando a entrada de muitas pessoas que antes não tinham condições econômicas para tanto.⁵ (CAVALCANTE, MISUMI, 2001) Antes, para operar no mercado, os investidores precisavam entrar em contato com o corretor que lhe passava as informações de como o mercado estava naquele momento, ou acompanhar as cotações que eram publicadas no final do dia. O contato entre os investidores era feito por telefone e se restringia ao círculo mais próximo. Hoje é possível fazer tudo diretamente enquanto observar-se a movimentação nas telas e tem-se a possibilidade de discutir com outros investidores, seja, via *chats*, fóruns, MSN, entre outros mecanismos de comunicação eletrônica, durante todo o pregão. Esse contato direto lembra em parte a forma de negociação dos mercadores que deram origem às Bolsas.

2.1.1 Origem histórica das Bolsas de Valores

Não existe uma definição clara sobre a origem histórica das bolsas de valores, autores acreditam que surgiu no “*emporium* dos gregos” e outros, no “*collegium mercatorum*” dos romanos ou nos bazares dos palestinos, no final da Idade Média. O procedimento comercial que deu origem às bolsas sintetiza o comportamento dos mercadores na época, que era a negociação de viva voz. (PINHEIRO, 2002) Nas grandes cidades as pessoas interessadas no comércio em geral se reuniam na praça onde tratavam das questões referentes ao assunto. (DIDEROT *apud* FLEURIET, 2004) Estas reuniões eram espécies de assembléias onde os negócios eram fechados em meio a conversações, apesar de não serem negociadas ações. (FLEURIET, 2004) Na idade média, a sua função era a compra e venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos.

⁵ Qualquer pessoa que tenha algum dinheiro disponível (mínimo de R\$ 200,00 na corretora Bradesco.) e esteja disposto a correr um certo risco pode tornar-se um investidor, bastando cadastrar-se numa corretora.

A origem da palavra Bolsa vem da Bélgica. A família do Barão Van der Burse tinha uma estalagem onde vendiam carteiras e bolsas. Nesse local, também eram realizados encontros de mercadores. Na fachada existia um brasão com um escudo e três bolsas, simbolizando honradez e méritos por sua atuação na área mercantil. (PINHEIRO, 2002)

Fleurit argumenta que os historiadores tendem a confundir as reuniões de mercadores como formas primitivas das Bolsas de Valores, o que não justifica pois esses eram encontros comerciais, mas não negociavam ações. A negociação de ações surgiu com a criação da Companhia das Índias Orientais, quando, durante a ascensão de Amsterdã, a *bourse* que antes negociava trigo, arenque e especiarias passou a negociar ações dessa companhia, possibilitando aos investidores recuperarem o dinheiro investido através das vendas de suas participações. (FLEURIT, 2004)

A bolsa de Amberes foi fundada em 1531, depois a de Londres em 1554, de Paris em 1724 e Nova Iorque em 1792. Porém, somente no século XVIII, é que as bolsas assumiram um papel preponderante no mercado de capitais (PINHEIRO, 2002). A Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA foi fundada em 23 de agosto de 1890. Nessa época, esse tipo de instituição era ainda pouco conhecida do grande público. Hoje, a Bovespa é o maior centro de negociações da América Latina.⁶

2.2 Formação dos preços no mercado acionário

Como temos visto, os preços oscilam pois as pessoas compram e vendem. A explicação mais comum na literatura de finanças sobre a oscilação dos preços é pautada na lei da oferta e da demanda. Assim, os preços são estabelecidos no pregão, através da dinâmica dessas duas forças antagônicas. Ocorre que quando a demanda é maior que a oferta o preço

sobe e quando a oferta é maior que a demanda o preço cai. (PINHEIRO, 2002) Esta explicação mostra o comportamento dos investidores de uma forma abstrata. Muitas vezes, tanto na mídia como na literatura dirigida ao senso comum aparece uma explicação mais concreta: a expressão “os touros e ursos”.

Os “touros” representam a demanda e os “ursos” a oferta. Esta linguagem sintetiza as diferenças comportamentais entre os grupos de compradores e vendedores. Os “ursos” moram no topo das montanhas, onde estão os preços altos, e os “touros” moram em baixo, no vale. Os “touros” sobem a montanha empurrando os preços para cima com seus chifres enquanto compram mais e mais alto. Chegando em cima encontram os “ursos” que com patadas derrubam os preços, enquanto vendem a preços cada vez mais baixos. Quando os “touros” estão mais fortes os preços sobem, quando os “ursos” dominam o mercado os preços caem. (ELDER, 1992)

A metáfora dos “touros e dos ursos” nos dá uma idéia de como as representações sociais aparecem num ambiente abstrato como o mercado acionário. A expressão metafórica objetiva a lei econômica, fazendo uso do comportamento animal para explicar a oferta e a demanda. Este processo de objetivação permite a compreensão da lei que não é algo familiar para as pessoas comuns, (não economistas profissionais), mas pertencem ao grupo social que compõe o mercado e precisam compreendê-lo. Deste modo, os touros e os ursos, são representações sociais das forças antagônicas que compõem o mercado para os investidores.

Estas explicações refletem os comportamentos, porém não explicam o que motiva pessoas diferentes a tomarem decisões opostas. Nesse caso, temos que nos voltar ao campo da psicologia. Vejamos: as ações são títulos representativos do capital das empresas. São apenas documentos (hoje, virtuais) e no momento do investimento R\$ 10.000 investidos em Vale do Rio Doce, é igual a R\$ 10.000 investidos em Petrobrás, que é ainda igual a R\$ 10.000

⁶ Informação obtida no *site* da Bovespa www.bovespa.com.br.

investido em Embratel⁷. O investidor precisa decidir qual escolher, e para isso utilizará o conhecimento que tem do mercado. Este conhecimento não é científico, mas prático, obtido enquanto atua como um “analista amador” e relaciona-se como os outros procurando compreender o que está acontecendo, seja nas empresas, nos gráficos ou na economia. Este conhecimento prático, pertence ao senso comum, ou seja, ao “universo consensual” que é o lugar onde estamos todos nós no dia-a-dia. Diferente da ciência, que pertence ao “universo reificado”, o lugar dos especialistas. É no “universo reificado” que são criadas as novas teorias científicas. Entretanto estas teorias passam de um universo ao outro, e se mesclam com o senso comum, formando novas teorias que serão utilizadas pelo grupo. São estes saberes que Moscovici chamou de representações sociais: “um conjunto de informações, de crenças, de opiniões e de atitudes a propósito de um dado objeto social.” (ABRIC *in* MOREIRA, OLIVEIRA, 2000, p.28)

No intuito de compreendermos melhor o processo de decisão dos investidores vamos a seguir examinar as teorias de análise de investimentos.

2.3 As escolas de investimentos em ações

Marques (2003), professor de introdução ao mercado de capitais na associação nacional das corretoras de valores, câmbio e mercadorias (ANCOR) explica que existem dois tipos de fatores que interferem na formação de preços das ações: o histórico e as expectativas futuras. O desenvolvimento histórico⁸ está disponível a todos os investidores, nos noticiários, nas corretoras, nos *sites* das empresas e no próprio *site* da Bovespa, entre outros. Esses

⁷ Somente neste momento, pois o valor do investimento muda com as oscilações do mercado. Ex: Suponhamos que esse investimento tenha sido feito quando a Vale5 valia R\$ 61,36 (preço de 15/04/2005, no fechamento do pregão), logo o investidor teria comprado 163 ações. Se o valor passar, por exemplo a R\$ 63,00 ele terá R\$10.267,00

fatores, conhecidos como fundamentos, são a base da escola de análise fundamentalistas de investimentos. Já as expectativas futuras não estão disponíveis com tanta clareza, porém autores⁹ adeptos da escola técnica de investimentos, acreditam que possam ser visualizadas pelos gráficos de preços. (FIGUEIRA, 2003; PINHEIRO, 2002; CAVALCANTE, MISUMI, 2001) Os seguidores de cada escola são grupos distintos, com crenças e atitudes diferentes (SATCHELL, 2003), em outras palavras, compartilham de representações sociais diferentes.

As teorias são tanto explicações como métodos que podem ser utilizadas como ferramentas de auxílio na decisão, embora não existam garantias de resultados e nem obrigações quanto ao seu uso, cabendo exclusivamente ao investidor resolver onde aplicar seu dinheiro.

2.3.1 Escola técnica e o comportamento de massa

Autores da escola técnica acreditam que a natureza humana permanece mais ou menos constante e costuma reagir de forma similar nas situações similares. (PRING, 2002; BROW, 1999; NORONHA, 2003; SILVA, 2004; BOTELHO, 2004; HAMILTON 1998; GRANVILLE, 1987) Por isso, vários fatores emocionais interferem nos preços das ações, pois é a interpretação de cada investidor sobre os fatores fundamentais da economia que determina para onde vai o preço e não o fundamento econômico propriamente dito. Os analistas técnicos entendem o mercado como um grupo de indivíduos que ditam os preços dos ativos com suas decisões de compras e vendas. Conforme explica Botelho, os preços são determinados por todos os agentes em conjunto, como uma média, ponderada pelo “poder de fogo” de cada um. (BOTELHO, 2004)

⁸ Por exemplo: balanços, balancetes, demonstração de resultados, análises do setor.

⁹ Brown, Botelho, Noronha, Silva, Pring, Hamilton, entre outros.

A teoria Dow, a mais conhecida da análise técnica, propõe que cada movimento de alta ocorre em três fases: acumulação, alta sensível e euforia. (Ver figura 1) Na acumulação um pequeno grupo de pessoas, muito próximos da empresa e em posse de informações privilegiadas posicionam-se na compra de forma discreta, produzindo uma mínima alteração do preço e do volume de negociações. Na fase seguinte, entram em cena os investidores mais bem informados que, ao tomarem conhecimento das informações, posicionam-se na compra. Esse grupo que agora é um pouco maior, faz uma alteração no preço e no volume mais significativa. Na terceira fase, um grande número de investidores fica sabendo das informações que motivaram a alta, normalmente através da mídia, e eufóricos irão comprar as ações da empresa, o que resulta num drástico aumento dos preços com grande volume de negociações. (NORONHA, 2003) Nesse momento os primeiros investidores, estarão vendendo, desfazendo-se de suas posições com grandes lucros. Granville (1987)

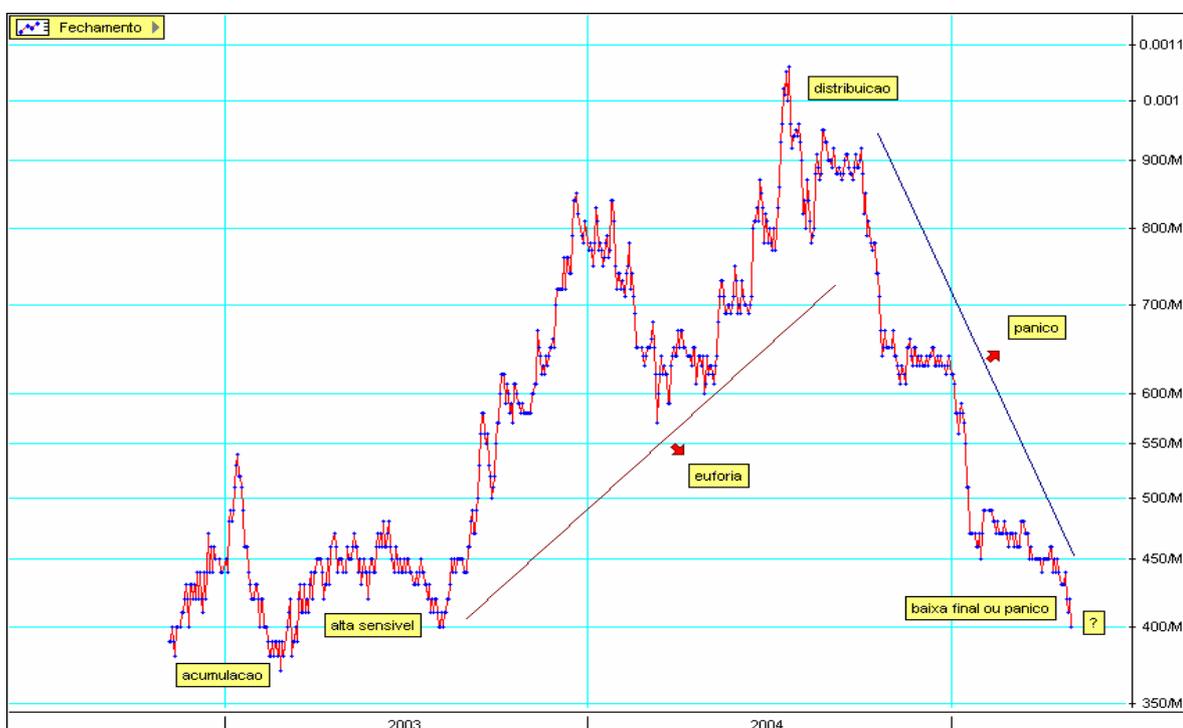


Gráfico da Tele Leste Celular (TLCP4) - diário em 04/05/05

Figura 1: As fases da alta e da baixa

Fonte: Economática

Depois disso, os preços começam a movimentarem-se em sentido contrário. Esta primeira fase da baixa é chamada de distribuição, e ocorre com pouco volume e pequena baixa nos preços. Em seguida ocorre o pânico, onde os compradores começam a escassear e os comprados têm pressa de vender, o que gera um aumento no volume e grande queda nos preços. (NORONHA, 2003) Essa fase corresponde à euforia da alta, onde a massa, desesperada com as enormes quedas, vende cada vez mais barato e normalmente com grandes prejuízos até chegar à fase final, com os preços oscilando pouco e o mercado mais volátil. (PINHEIRO, 2002) A ela segue nova acumulação, e o mercado inicia um novo ciclo. (Ver figura 1)

Conforme os preços se modificam são criados níveis de suporte e resistência. Estes são valores máximos que os preços chegaram antes de cair (resistência), ou mínimos antes de subir (suporte). (Ver figura 2) Os investidores gravam na memória estes valores e assim, por medo ou ganância, quando os preços retornam a tais níveis, eles compram ou vendem fazendo com que o passado se repita. Quando uma resistência é rompida, os analistas interpretam como um sinal de compra pois, indica que tem novos investidores entrando. Inversamente, um rompimento no suporte, indica venda. (Botelho, 2004)

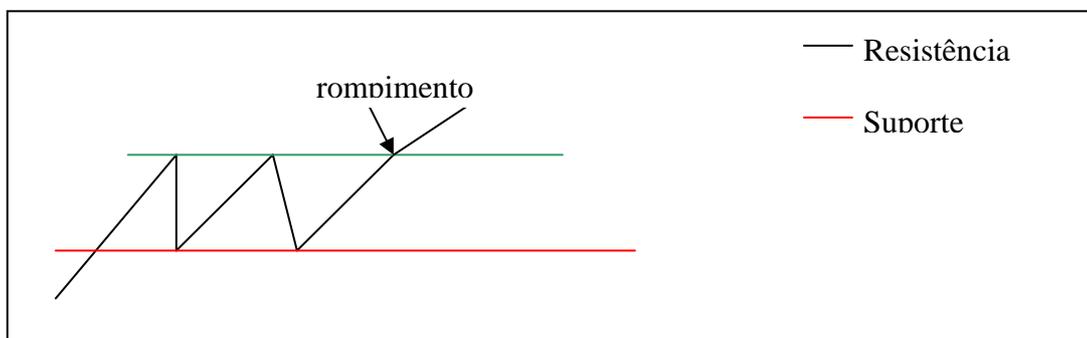


Figura 2 – Níveis de suporte e resistência

A análise técnica não trabalha com certezas, mas sim com probabilidades, por isso o seu conceito mais importante é o de *stop*. O *stop* é o valor máximo que o investidor se permite perder, aconselha-se em torno de 2%. Assim, se comprar uma ação a R\$ 10,00 e o preço cair para R\$ 9,80 o investidor se desfaz da posição com prejuízo R\$ 0,20 por ação porém, sem maiores danos para seu capital. Se o preço subir, aumenta seu *stop* para R\$ 10,00 e não terá mais chances de perder, depois pode continuar aumentando conforme o preço vai subindo, o que irá garantir um certo lucro. (SILVA, 2004) Este conceito é fundamental para que o investidor se mantenha no mercado, porém muito difícil de ser seguido uma vez que interfere na capacidade de lidar com a perda financeira e o erro. (SILVA, 2004; BOTELHO, 2004), o que é confirmado por pesquisas da psicologia cognitiva como veremos mais à frente.

O termo comportamento de massa é muito freqüente na literatura de análise técnica. Acredita-se que a massa tenha um efeito significativo sobre os preços das ações, como podemos verificar nesta citação extraída da apostila do curso de análise técnica da Ancor ministrada pelo professor Plínio Barreto da Silva:

O analista técnico acredita que estudando o comportamento da massa estará estudando e considerando, ainda que indiretamente, todos os fatores fundamentais que são considerados pelos analistas fundamentais, e mais os fatores psicológicos, que são muito importantes e para os quais não existe qualquer tipo de publicação ou estatística, mas que influenciam diretamente a massa.

Para estudar, analisar e interpretar o comportamento passado e presente da massa, o analista técnico utiliza-se do artifício gráfico de oscilação de preços, que nada mais é do que um reflexo do comportamento da massa, pois é ela quem comanda as oscilações. (SILVA, 2003)

Os analistas técnicos atribuem atitudes irracionais ao comportamento de massa, que nos extremos gera pânico ou euforia e leva os preços para níveis muito além do que seria considerado um valor justo.¹⁰ (PRING, 2002; BROW, 1999; NORONHA 2003; SILVA,

¹⁰ Um exemplo comum na literatura sobre esse comportamento é a febre das Tulipas. Essa crise, ocorreu na Holanda na década de 1630. Os primeiros bulbos de Tulipa, desembarcaram na Antuérpia, provenientes da

2004; BOTELHO, 2004; HAMILTON 1998; GRANVILLE, 1987) Como referência ao comportamento de massa, autores dessa escola citam o psicólogo social Gustave Le Bon (CAVALCANTE, MISUMI, 2001) e seu livro *The crowd* publicado em 1897. (ELDER, 1992)

A entrada de Le Bon na análise técnica passou pelas mãos de Humphrey Neil. Sua teoria, conhecida como teoria da opinião contrária, foi baseada em observações próprias no mercado acionário e também em alguns autores como o psicólogo Gabriel Tarde, o jornalista Charles Mackay, além do próprio Le Bon. A teoria sustenta que uma opinião é formada por um pequeno grupo, depois é imitada pela maioria que leva os preços aos extremos por causa do seu comportamento emocional. Desta forma, a massa está errada nos extremos, porém durante a tendência seria melhor o investidor seguir a massa. É a massa que forma as tendências quando os investidores se movem em multidões que é dirigida pelos instintos e não por um comportamento racional. (PRING, 1993)

Le Bon (1814-1931) foi um importante autor da psicologia social de sua época. Seu trabalho sobre a psicologia das multidões teve influência em vários autores, entre eles Freud e Moscovici. Para compreendermos a visão de massa da análise técnica é útil entender o que estava ocorrendo naquela época. Na França, a hipnose era vista como uma forma de tratamento e também como uma forma de influência social. Acreditava-se que o líder tinha o mesmo poder sobre a massa que um hipnotizador, podendo ser facilmente sugestionável e influenciável. As multidões eram consideradas como um agrupamento de indivíduos e, enquanto um indivíduo era tido como racional, a multidão era vista como irracional. Na

Constantinopla, em 1562. Os holandeses ficaram apaixonados pelas flores e passaram a cultivar as tulipas cada vez em quantidades maiores. O cultivo da planta passa a ser sinônimo de prestígio na Holanda e a febre toma conta do País. A demanda crescente leva os preços a atingirem níveis completamente extravagantes, de modo que um só bulbo podia ser trocado por uma carruagem nova, com dois cavalos e um conjunto de arreios, por volta de 1636. Os bulbos foram inclusive negociados na Bolsa de Valores da Holanda, entretanto a febre durou pouco. Em 1637, alguns investidores começam a sair desse mercado e a grande queda dos preços gerou pânico no mercado. Esta foi a primeira bolha especulativa da história, mas os exemplos são muitos. (LUQUET, 2004)

mesma época, estava surgindo uma distinção entre o individual e o coletivo, como uma forma de demarcar o fenômeno de estudo da psicologia. Logo, a racionalidade ficou como fator divisor dos dois. (FARR, 1998) Le Bon, em sua obra *The Crowd* faz uma distinção entre o indivíduo e a massa que acabou sendo responsável pela individualização da psicologia social norte americana. (FARR,1994) Assim, a psicologia das massas foi uma das vertentes sobre a qual a psicologia cognitiva se desenvolveu nos EUA, porém distanciou-se dela mais tarde. (FARR, 1998) O distanciamento foi devido ao fato desta psicologia ser considerada uma psicologia popular e não científica, fato que dificultaria o desenvolvimento de uma psicologia do ramo das ciências naturais. (MOSCOVICI *apud* FARR 1998) Desta forma, os autores da psicologia cognitiva ou consideram o trabalho de Le Bon como não científico, ou reinterpretam de maneira mais científica. (FARR, 1994)

Entretanto a interpretação que foi feita de Le Bon, não é a única possível e difere daquela feita por Moscovici. Para este, o trabalho destaca não a irracionalidade das massas, mas sim, a importância delas. E, ao mesmo tempo, cria uma representação social das massas que foi utilizada por diversos líderes políticos como Hitler e Mussolini (FARR, 1994) Le Bon escreve que quando a massa se forma a personalidade consciente desaparece e a personalidade inconsciente predomina, esta transformação ocorre pelos meios de sugestão e contágio dos sentimentos e idéias em uma direção idêntica. O sujeito perde a capacidade de auto guiar-se para transformar-se num autômato.¹¹ (LE BON, 1896) Aparentemente esta representação social das massas também foi utilizada pelos analistas técnicos.

Desde Descartes que o conceito de racionalidade se baseia no fato de que existe uma forma correta de pensar, deste modo, o homem observaria a realidade objetivamente,

¹¹ No seu livro traduzido para o inglês: “We see, then, that the disappearance of the conscious personality, the predominance of the unconscious personality, the turning by means of suggestion and contagion of feelings and ideas in an identical direction, the tendency to immediately transform the suggested ideas into acts; these, we

distinguindo a informação relevante do meio e só então chegando a uma conclusão. Isso pressupõe que a tomada de decisão racional siga algumas regras pré-estabelecidas, entre as quais a não-contradição é a mais importante. Quando isso não ocorre, são apontadas causas referentes às regras que conduziram ao comportamento não-lógico, onde os problemas afetivos e, sobretudo, a influência social são os mais citados. Pode-se extrair daí três modos de compreender a relação entre o indivíduo e o social: o indivíduo alcança o conhecimento verdadeiro quando não sujeito as influências da cultura; a massa sofre alterações psíquicas; as regras do comportamento individual (ou não-social) são válidas para as crenças e formas de pensamento compartilhado. (MOSCOVICI, 2004) Esta relação indivíduo/social que Moscovici critica e que está presente na psicologia social cognitiva, está também presente na análise técnica, e explica porque o investidor é, algumas vezes, acusado de ter um comportamento não racional.

Por outro lado, o foco na irracionalidade dos investidores tem sustentado críticas feitas pela psicologia social cognitiva à economia, o que tem fundamentado uma nova escola na área de finanças, como veremos mais a frente. (KAHNEMAN, 2002)

2. 3. 2 Escola fundamentalista e o mercado eficiente

A escola fundamentalista reflete a visão de racionalidade da econômica tradicional. O fundamentalista estuda para tentar determinar o preço justo¹² de um ativo, depois comparar com o valor do mercado e se este for menor comprá-lo, já que auferirá lucros quando o mercado eficiente ajustar o preço. Isso ocorre pois, o preço das ações pode não ser o

see, are the principal characteristics of the individual forming part of a crowd. He is no longer himself, but has become an automaton who has ceased to be guided by his will. “ (LE BON, 1896)

preço justo por algum tempo, devido as distorções que alguns investidores menos espertos causam nos preços. (CAVALCANTE, MISUMI, 2001) A teoria do mercado eficiente, pressupõe que alguns investidores são mais eficientes que outros e, quando decidem comprar, fazem com que os preços voltem ao valor justo, embolsando a diferença que os investidores menos eficientes deixaram no mercado. (PINHEIRO, 2002)

Várias pesquisas utilizando métodos e teorias da psicologia cognitiva têm investigado questões referentes à tomada de decisão do agente econômico. Os primeiros estudos partiram da estatística e da filosofia. A psicologia começa a interessar-se pelo assunto no início dos anos 50. Nesse período, a racionalidade ilimitada do modelo clássico é questionada e passa-se a acreditar que as decisões incluem também algo de subjetivo e que os seres humanos não são completamente racionais ao decidir. Simon, (1957) que mais tarde ganha o Prêmio Nobel, propõe que a racionalidade humana é limitada. Para ele, diferente da teoria anterior, quando alguém está interessado em algo não sai procurando a melhor opção em termos de valor. Ao contrário, simplesmente procura uma que seja suficientemente aceitável para seu propósito e, quando encontrada, sua busca será encerrada. (STERNBERG, 2000) Nesse sentido, se um investidor estiver procurando uma empresa do ramo siderúrgico, por exemplo, ele analisará até encontrar uma que esteja de acordo com seus objetivos, e aí terá terminado o processo de escolha, deixando de lado as demais.

2.4 As finanças comportamentais e os vieses cognitivos

Estas pesquisas deram origem a uma nova escola de finanças: as finanças comportamentais. Desde então, as finanças comportamentais vêm criticando a hipótese dos

¹² Cavalganti e Misumi explicam que o preço justo é diferente do preço de mercado, pois aquele depende de uma avaliação pessoal. Por exemplo, um investidor acha que o preço justo do seu terreno é R\$ 1000,00, o outro acha

mercados eficientes, aceitando erros na determinação dos preços das ações no mercado.¹³ A causa desses erros é apontada com sendo a natureza humana do investidor, o que os sujeita a influências dos vieses cognitivos que irão afetar suas decisões e muitas vezes afastá-los da racionalidade. (CASTRO, FAMÁ, 2002) Nesse sentido, têm sido realizadas pesquisas estudando como isso ocorre e sugerindo medidas de removê-los. (HILTON, 2003)

Kahneman e Tversky, referências constantes nos trabalhos de finanças comportamentais pesquisaram as heurísticas e vieses na tomada de decisão. Heurísticas são atalhos mentais que facilitam a tomada de decisão tornando mais leve a carga cognitiva, porém aumentando consideravelmente a chance do tomador de decisão incorrer em algum erro grave e sistemático. As heurísticas da representatividade, ancoragem e disponibilidade são utilizadas para explicar os vieses sistemáticos que ocorrem nos julgamentos sobre incerteza. (KAHNEMAN, 2002)¹⁴ Os vieses que influenciam nas decisões de investimentos, de acordo com o estudo de Hilton (2003) são: ilusão de controle; confiança excessiva em previsões; correlação ilusória; aversão a perda; pouco uso da informação e falta de insight .

A ilusão de controle pode ser comparada ao otimismo, que leva alguém a acreditar que tem mais chances de ganhar do que os outros. Assim, há uma tendência dos investidores a

que é \$ 1200,00 e a cotação na bolsa pode ser R\$ 900,00. (CAVALCANTE, MISUMI, 2001)

¹³ Roseff e Kidney (1976) descobriram que o retorno do índice acionário era maior no mês de janeiro do que em outros meses, na maioria dos mercados do mundo, sendo que as ações que não pagavam dividendos eram as mais afetadas. (ROSEFF E KIDNEY *apud* HAUGEN, 2000)

¹⁴ Sternberg (2000) cita como exemplo da representatividade a falácia do jogador, segundo o qual se acredita que um evento anterior influencia na probabilidade do evento atual. Assim, um jogador que perder cinco partidas poderá acreditar que na próxima a chance de ganhar será maior do que se não tivesse perdido anteriormente. A Ancoragem pode ser melhor entendida com esse exemplo desenvolvido num experimento por Kahneman e Tversky (1974): Eles pediram que dois grupos calculassem de cabeça os produtos das seguintes multiplicações: Um grupo recebeu : $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$ e o outro $1 \times 2 \times 3 \times 4 \times 5 \times 6 \times 7 \times 8$. A estimativa média da primeira seqüência foi 2.250, e para a segunda 512. O produto, naturalmente é igual para os dois, 40.320. Entretanto as pessoas respondem com um número maior na primeira sentença, pois o computo das âncoras, ou seja, a multiplicação dos dois primeiros números é mais alta nessa multiplicação. A terceira heurística é a da disponibilidade, segundo a qual os julgamentos humanos baseiam-se na facilidade de lembrar de algo relevante para a situação em questão. Por exemplo, foi perguntado a alguns casais individualmente, quais dos dois fazia mais freqüentemente cada uma das 20 tarefas domésticas apresentadas (como fazer compras e preparar o café da manhã). Cada um cônjuge respondeu que fazia de 16 a 20 das tarefas. Se os dois estivessem corretos cada um deveria realizar 80% do serviço, o que ultrapassa o total. ($80\%+80\%$ é maior que 100%) (STERNBERG, 2000)

acreditarem que podem controlar uma devida situação, mesmo quando isso é completamente impossível. Desta forma, o investidor poderá ser tentado a negociar com grande frequência, talvez porque acredite que esteja interpretando o mercado melhor do que os outros. Um exemplo claro desse viés é a crença de que a probabilidade de ganhar na loteria é maior quando escolhemos os números dos bilhetes do que quando estes já estão preenchidos. Assim, investidores parecem pensar intuitivamente: “se eu comprar ações então elas subirão.” (HILTON, 2003). A ilusão de controle, ou pensamento mágico, contribui para aumentar a confiança depositada nas previsões. (SHILLER, 2000)

Pesquisas¹⁵ mostram que as previsões feitas pelos analistas costumam falhar freqüentemente. Apesar disso, a confiança depositada nelas é maior do que seria esperado pelo nível de acerto. (HILTON, 2003) A confiança excessiva nas crenças faz com que se pense saber mais do que realmente se sabe, e não é restrita ao mercado financeiro. O fato parece estar relacionado com o viés do reconhecimento tardio que faz com que se pense que os eventos foram pressentidos depois de terem ocorrido de fato, o que faz o mundo parecer mais previsível do que realmente é. Deste modo, os investidores compram ou vendem com base em histórias ou razões que não mereceriam tanta confiança. Estudos têm demonstrado que é possível remover esse viés treinando as pessoas em ambiente controlado. (SHILLER, 2000)

Contrariando a hipótese dos mercados eficientes, onde os investidores fariam as relações certas entre as informações existentes e os preços dos ativos, levando os valores para o nível do preço justo, Hilton demonstra que o mercado está cheio de correlações ilusórias. Essas relações entre um tipo de ação e um efeito, levam os investidores a acreditarem que são

¹⁵ Russo e Schoemaker (1991) comprovam que as previsões dos analistas no mercado financeiro falham freqüentemente (RUSSO, SCHOEMAKER, 1991 *apud* HILTON, 2003) e Wilkie-Thompson e outros (1998) demonstraram que os *experts* do mundo financeiro várias vezes fizeram previsões piores do que os estudantes do quarto ano de matemática financeira. (WILKIE-THOMPSON e outros 1998 *apud* HILTON, 2003)

melhores do que são, esquecendo que a situação em si (no caso o mercado de alta) foi o que proporcionou o ganho e não simplesmente a sua atuação no mercado. (HILTON, 2003)

O viés da aversão à perda mostra que somos avessos ao risco para o ganho, porém aceitamos o risco para perda.¹⁶ (KAHNEMAN, 2002) Este viés pode levar investidores a aceitarem maiores riscos do que tomariam numa situação normal, depois de terem perdido no mercado de modo a procurar recuperar o dinheiro que se foi¹⁷, ou vender ações que estão ganhando e manter em carteira aquelas que estão perdendo. (HILTON, 2003) Este viés, também parece estar na base da dificuldade de sair de uma posição perdedora executando o *stop* no momento adequado, como observam os analistas técnicos. Assim, por dificuldade de realizar um prejuízo o investidor pode colocar em risco o seu capital.

O viés do pouco uso da informação e falta de *insight* faz com que as informações levadas em conta na tomada de decisão não são todas aquelas que estão disponíveis e sim aquelas que os investidores consideram mais importante. Entretanto, a forma como escolhem estas informações não está bem clara para eles. Pesquisas¹⁸ sugerem que sentimentos positivos ou negativos em relação a uma certa empresa, que nem sempre são informações relevantes para o bom desempenho da mesma, influenciam na decisão de compra do investidor. Por exemplo, um investidor pode ter sentimentos positivos em relação a uma empresa farmacêutica, pois lembra “saúde”, “beleza”, “limpeza”, etc...e sentimentos

¹⁶ Um experimento realizado por Kahneman e Tversky (1979) propunha as seguintes questões: 1) Você aceitaria esse jogo? 50% de chance de ganhar \$150 e 50% de chance de perder \$100. Uma quantidade inexpressiva de pessoas aceitou, o que mostra que as pessoas não aceitam riscos envolvendo perdas e ganhos. 2) Qual opção você escolheria? A) Perder \$100 com certeza ou b) 50% de chance de ganhar \$50 e 50% de chance de perder \$200. Aqui a maioria das pessoas preferiram correr o risco do que obter uma perda certa. Isso prova que, geralmente as pessoas preferem um ganho menor e sem risco, entretanto preferem correr o risco de perder o mesmo valor se houver possibilidade de não perder nada. (KAHNEMAN, 2002)

¹⁷ Shapira (1999) demonstrou que os investidores institucionais correm riscos maiores nos dias subsequentes as perdas do que quando não houveram perdas anteriores. (SHAPIRA, apud HILTON, 2000)

¹⁸ MacGregor et al (2000) pediram a estudantes que listassem as três primeiras imagens que viessem em mente relativas a quatro grupos de empresas. Depois perguntaram qual a expectativas para o setor nos próximos anos e se gostariam de comprar essas ações. Assim constataram que as imagens influenciaram tanto nas expectativas como no desejo de comprar. (MACGREGOR et al apud HILTON, 2000)

negativos em relação a uma empresa do ramo ferroviário como “exploração de pessoas”, “velho” ou “sujo”. (HILTON, 2003)

O que a psicologia social tem chamado de vieses, a teoria das representações sociais entende que são conhecimentos produzidos e sustentados pelo grupo. Enquanto a primeira tenta listá-los para procurar removê-los, a segunda entende que eles são partes da lógica que irá fundamentar o processo de decisão. Le Bon, que, como vimos, influenciou no trabalho de Moscovici, escreve sobre os diversos tipos de lógicas que operam em conjunto numa mesma decisão: a afetiva, a mística, a biológica a racional e a coletiva. A lógica constitui a ação, portanto não há ações ilógicas, mas sim procedentes de lógicas distintas e estas lógicas podem sobrepor-se sobre uma mesma ação. Na realidade, uma nunca exclui a outra, podendo somente ser predominante num determinado período. Por exemplo:

A Lógica afetiva levava um general invejoso dos seus rivais, a declarar-lhes a guerra. A lógica mística fazia que ele consultasse os oráculos relativamente a data útil das operações a empreender. A lógica racional guiava sua tática. Durante todos esses atos, a lógica biológica o fazia viver. (LE BON, pág. 39)

Sendo assim, os vieses realmente mostram como os investidores se afastam do pensamento da ciência, contudo isto não ocorre porque sejam irracionais, mas sim porque não pensam como um cientista. Em outras palavras investir é uma atividade exercida no universo consensual. No universo reificado estão as teorias de análise de investimentos, mas não o ato de investir propriamente dito.

Hilton (2003) acredita que os vieses tenham origem no comportamento social do mercado. Isto ocorre, pois de alguma forma, os investidores estão sempre em contato, procurando saber o que os outros pensam ou fazem. Assim, as decisões não são baseadas em idéias próprias tomadas de maneira isolada, mas sim na interação, onde a observação e a informação vinda do grupo têm participação na tomada de decisão.

2.5 O novo modelo do agente econômico

A forma como a psicologia tem procurado contribuir com a economia, tem gerado também críticas por parte dos economistas pela falta de um modelo consistente que substituía o antigo. As pesquisas mantiveram o modelo do agente racional da economia tradicional e acrescentaram concepções sobre suas limitações cognitivas, o que não tem sido de grande ajuda. Kahneman (2002), procurando suprir essa falta, propõe um modelo alternativo, segundo o qual nossa mente é regida por dois sistemas: a razão e a intuição. A razão, chamada de sistema 2 é lenta, serial, controlada, necessita de esforço, governada por regras, flexível e neutra. A intuição e a percepção pertencem ao sistema 1 que é rápido, paralelo, automático, não necessita de esforço, associativo (governada pelo hábito), aprende lentamente, e emocional. O autor sugere que a intuição tem as mesmas características da percepção e todo conhecimento a respeito dessa pode ser usado como fonte de pesquisa para o funcionamento da intuição. Um exemplo de quando usamos a razão é quando desenvolvemos um cálculo ou consultamos um mapa. Já a intuição é aquilo que ocorre quando relutamos em comer um pedaço de chocolate que tem a forma de uma barata. A intuição é espontânea, vem à mente sem esforço enquanto que a razão é lenta e deliberativa. A utilização de um ou outro sistema depende do esforço exigido por cada um deles. Assim, é preciso um motivo forte para que o sistema 2 seja usado, caso contrário o que rege a tomada de decisão é o sistema 1. O sistema 1 gera impressões dos atributos dos objetos da percepção e do pensamento, o que acontece involuntariamente, sem precisar de expressão. Este sistema lida com conceitos armazenados e pode ser evocado pela linguagem. De modo diferente, os julgamentos são sempre intencionais e precisam ser expressos, portanto dependem do sistema 2. Os julgamentos que

refletem diretamente a impressão podem estar relacionados com o processo evolutivo entre as operações automáticas da percepção e a função deliberativa da razão. (KAHNEMAN, 2002)

Como vimos quando estivemos discutindo a escola fundamentalista, o modelo tradicional do agente econômico no qual se baseia a hipótese dos mercados eficientes, pressupõe que o Homem toma suas decisões de investimento dentro de uma racionalidade ilimitada. Em finanças, isto significa que todas as suas decisões são tomadas procurando obter o máximo de retorno financeiro possível, em outras palavras, seu único objetivo é obter lucro. (MILANEZ, 2003) Isto é assim tanto quando decide mudar de emprego, como quando resolver comprar ações. (STERNBERG, 2000) O modelo de Kahneman propõe que este homem econômico, não é nem racionalmente limitado, como as finanças comportamentais vêm acusando, nem racionalmente científico como afirmava a economia. O agente é dotado de um sistema cognitivo composto pela habilidade lógica do impecável sistema 2 (razão) e, também pelo baixo custo de computação do sistema 1 (intuição e percepção). A característica central do agente, deixa de ser uma “pobre racionalidade”, e é substituída pela sua característica intuitiva, onde o uso da intuição prevalece nas decisões, uma vez que a razão será invocada somente pelo esforço do agente, já que a intuição é a primeira a surgir em mente. O seu comportamento, deste modo, é guiado pelo que ele realmente vê num determinado momento e não pela sua habilidade em calcular dados. Este modelo, também aceita que existam diferenças entre indivíduos e grupos, pois, o que é natural e intuitivo para um, não é para todo mundo e nem em todas as situações. Além disso, o autor coloca que o sistema 1 é dependente do contexto. Assim, as diferenças culturais favorecem diferentes intuições sobre o significado da situação, e novos comportamentos tornam-se intuitivos na medida em que novas habilidades são requeridas. (KAHNEMAN, 2002)

2.6 A teoria das representações sociais como instrumento de investigação dos aspectos sociais e culturais na tomada de decisão

As “distorções” de pensamento que a psicologia cognitiva usa para exemplificar como as decisões humanas não seguem a lógica da ciência, que foram incorporadas nas finanças comportamentais para explicar os erros de decisões, parece não estarem presentes na teoria de Kahneman com o mesmo sentido, sendo que este se aproxima muito mais da visão de Moscovici e sua hipótese da polifasia cognitiva. Para Moscovici as “distorções” ocorrem por causa das diferenças de representações sociais entre os grupos e para Kahneman elas são relacionadas ao pensamento intuitivo que guia a maior parte das decisões humanas. Ambos os autores aceitam que decisões diferentes podem ser tomadas por pessoas diferentes em situações semelhantes devido ao contexto em que cada indivíduo está inserido. Parece que a diferença está em que a teoria das representações sociais se propõe a compreender como ocorrem essas diferenças e a teoria cognitiva se concentra em quais são elas, procurando uma maneira de modificá-las.

O modelo do agente intuitivo e racional abre espaço para uma nova perceptiva nas finanças comportamentais, onde a psicologia poderá contribuir na compreensão da tomada de decisão de investimentos de fato, e não simplesmente criticar os defeitos da teoria mais aceita pela economia. Nesse sentido, parece haver uma preocupação com questões referentes a influência dos aspectos sociais e culturais na tomada de decisão, que a psicologia cognitiva normalmente não abrange.

Shiller (2000) realizou um estudo sobre as bolhas especulativas que se originam no comportamento de massa. Uma bolha é: “uma situação em que os preços temporariamente altos são sustentados em grande parte pelo entusiasmo dos investidores, e não por uma estimativa consistente do valor real.” (SHILLER, 2000, pág XVII) A alta prolongada do

mercado leva os investidores a depositar uma grande confiança na tendência vigente e acreditarem que durará para sempre. Os investidores parecem compreender o mercado como “uma força da natureza voltada para si própria”, (SHILLER, 2000, p. XVII) e assim, não percebem que são eles, como integrantes do mercado que direcionam os preços para cima ou para baixo, de acordo com as expectativas que possuem, nas quais fundamentam suas posições de compra e venda. Shiller cita dois fatores que são importantes para nosso estudo: o cultural (mídia), e o psicológico (âncoras).

As empresas, a economia e o mercado são notícias constantemente, nos meios de comunicação de massa. No entanto, a influência da mídia no mercado acionário, não diz respeito somente às notícias que poderiam influenciar nos preços diretamente, como um lucro divulgado por uma empresa, por exemplo. O que mais interfere é a propagação das informações referentes à própria tendência, sobretudo em quedas ou subidas fortes que acabam chamando a atenção dos investidores para o fato, e gerando um “circuito de feedback psicológico”, que faz com que eles se preocupem com as razões que estão levando os outros a comprarem ou venderem. (SHILLER, 2000)

Já as âncoras são utilizadas pelos investidores como uma forma de medir o mercado. A âncora quantitativa permite uma associação com um valor determinado que será utilizado pelo investidor para saber se o mercado está alto ou baixo. Assim, a âncora mais provável será um preço recente que é lembrado, ou os preços que originaram mudanças bruscas em datas anteriores. As âncoras fazem com que os preços mantenham uma certa estabilidade dia após dia e, algumas vezes, retornem para níveis semelhantes, depois de oscilações mais bruscas. (SHILLER, 2000) Essa âncora pode vir a ser uma explicação para os níveis de suporte e resistência que os analistas técnicos acreditam poderem visualizar nos gráficos.

Por outro lado, a âncora moral refere-se à relação entre a razão que levou o investidor a comprar ações e a necessidade de ter aquele dinheiro para fins de consumo. Estas razões normalmente envolvem histórias com as quais as pessoas justificam suas compras como, por exemplo, a leitura de um livro sobre milionários investidores pode servir de motivação para algum investidor. Deste modo, as âncoras impedem o mercado de subir demais uma vez que, preços extremamente altos gerariam uma diferença discrepante entre o valor das ações e o nível de vida que o investidor está levando, o que motivaria uma venda para elevar esse padrão. Naturalmente, se muitos investidores tivessem esse tipo de comportamento, os preços das ações cairiam com as vendas realizadas. (SHILLER, 2000)

A ancoragem é um dos processos que dá origem às representações sociais, como discutiremos um pouco mais adiante. Quando entramos em contato com algum conhecimento novo, para que possamos compreender precisamos encaixá-lo em algo pré-existente, que já é familiar. Parece ser este o mesmo processo a qual Shiller se refere. Para medir o mercado, o investidor precisa relacionar as novas informações que vão sendo geradas com aquelas que já existem. Assim, estabelece uma certa ligação através da qual ele consegue reconhecer se o mercado está caro ou barato, inferindo se é mais viável comprar ou vender. Em outras palavras, a decisão será fundamentada naquilo que o investidor percebe naquele momento, o que está de acordo com Moscovici, e também com Kahneman.

A utilização da teoria das representações sociais é proposta Vallaster (2000) como ferramenta para compreender a tomada de decisão. Como vimos, essas pesquisas apóiam-se sobretudo na psicologia social cognitiva, que, com uma perspectiva estática, muitas vezes desconsideram o aspecto social e a dimensão afetiva desse processo. O autor indica a teoria das representações sociais para abranger esses aspectos. A teoria combina perspectivas da sociologia e da psicologia social cognitiva, tanto teórica como metodologicamente, entendendo que o indivíduo recebe informações como um participante ativo, enquanto se

relaciona com outros indivíduos e juntos constroem o conhecimento como um processo em constante modificação.¹⁹ (VALLASTER, 2000)

2.7 A teoria das representações sociais

A apropriação dos conhecimentos científicos pelo senso comum foi o foco de estudo de Moscovici, quando desenvolveu a teoria das representações sociais. Seu estudo objetivou compreender como os conhecimentos da psicanálise, antes restrito a um pequeno círculo de conhecedores, passaram a fazer parte da vida cotidiana das pessoas. Em outras palavras, estudou como o senso comum se apropria de um conhecimento antes restrito a um grupo especialistas.

Na teoria das representações sociais a realidade é dividida entre o universo consensual e o universo reificado. O universo consensual é o mundo onde vivemos, enquanto o universo reificado é o mundo dos conceitos. No primeiro, a sociedade possui uma voz humana, e no segundo a sociedade é uma entidade sem identidade. No universo consensual, o ser humano está presente o tempo inteiro. Cada um participa com o saber que possui, falando na hora que achar propício, dando palpites, fornecendo informações, fazendo perguntas e tomando decisões pelo grupo. Neste universo, os “advogados amadores” e os “economistas amadores” debatem com os “psicólogos amadores” trocando de papéis entre eles e todos os outros membros das mais diferentes profissões que pode a humanidade imaginar, sem nenhum tipo de rigidez ou embaraço. Tudo, neste universo, é compreendido dentro dos paradigmas existentes, ou seja, com base no saber social adquirido e partilhado pela coletividade. (MOSCOVICI, 2004) O universo reificado é um mundo mais formal. No

¹⁹ Valencia e Elejabarrieta (1994) também propõe a teoria das representações por ser uma forma mais realista de entender o processo da escolha racional dentro do contexto social.

lugar da individualidade existe um sistema de classes e papéis a serem exercidos. Neste universo, as pessoas são vistas como desiguais, o que significa que cada um só pode participar de acordo com sua competência, ou seja, de posse do papel de profissional que lhe cabe. Assim, quando um profissional fala, não é sua opinião pessoal que está aparecendo mais sim a verdade do grupo que ele representa, como advogado, médico, ou analista de mercado. Existe uma maneira certa de se comportar para cada situação, bem como uma linguagem especial a ser usada em cada momento, além de normas e leis, tudo organizado com rigor científico. (MOSCOVICI, 2004)

O conhecimento de cada universo é assim diferente. Enquanto a ciência é a forma como compreendemos o universo reificado, as representações sociais nos possibilitam compreender o universo consensual. Entretanto, o conhecimento transita entre estes dois mundos distintos, assumindo formas próprias na medida que se adapta aos usos possíveis em cada um deles. Aqui nos concentraremos em estudar o conhecimento do universo consensual: as representações sociais.

(...) um sistema de valores, idéias, práticas, com uma dupla função: primeiro, estabelecer uma ordem que possibilitará as pessoas orientar-se em seu mundo material e social e controlá-lo; e, em segundo lugar, possibilitar que a comunicação seja possível entre os membros de uma comunidade, fornecendo-lhes um código para nomear e classificar, sem ambigüidade, os vários aspectos de seu mundo e da sua história individual e social. (MOSCOVICI, 1976:xiii, pág 21 apud MOSCOVICI, 2004)

As pessoas as criam e usam no seu cotidiano, nos lugares que freqüentam, nas atividades que exercem, nas suas casas, enquanto comentam os fatos, analisam, buscam explicações, de tal modo que exercem uma influência decisiva sobre suas decisões e relações sociais. Representações são teorias espontâneas sobre os acontecimentos que servem de guia para a vida dos indivíduos, são maneiras de explicar o que sabem, o conhecimento que possuem a respeito das coisas. (MOSCOVICI, 2004) Assim, exercem influência no

comportamento das pessoas enquanto conferem sentido as coisas. (ALMEIDA, SANTOS E TRINDADE, 2000).

As representações já estão no mundo antes que a criança nasce. São aprendidas no dia-a-dia, na medida em que se desenvolve, como um conhecimento prático. Elas são adquiridas da cultura: na escola, com os pais, enquanto se lê, assiste televisão, caminha-se na rua, conversa-se com as pessoas. Elas são necessárias para que o grupo possa se comunicar, estão entre o social e o individual. Entretanto ultrapassam a dimensão individual, estando presentes “tanto na cultura, como na mente das pessoas.” (GUARESCHI, 2000, p. 231) Elas não são criadas, mas sim re-criadas, durante a comunicação, quando surge algo novo, diferente do sistema representacional da cultura vigente num determinado momento. Em outras palavras, quando existe algo que não é familiar para o grupo. Desta característica de não familiaridade surgem conflitos, que causam pontos de tensão, devido à inexistência de sentido daquilo que não é ainda conhecido. Para resolver o conflito, o novo precisa de uma adequação nos padrões existentes, o que possibilitará a sua compreensão. A transformação do não familiar em familiar ocorre pelos processos de ancoragem e a objetivação. (MOSCOVICI, 2004)

A ancoragem é uma espécie de ligação que ocorre entre o não familiar e o familiar. Isto ocorre no momento que procuramos encontrar o lugar onde aquilo se enquadra, ou seja colocá-lo na “gaveta correta”, classificá-lo de forma coerente. Ancorar é ligar o não familiar (conhecimento novo) no familiar (conhecido). Isto soluciona o conflito permitindo que o conhecimento seja partilhado pelo grupo, o que significa que pode-se falar sobre ele, pois não é mais algo desprovido de um sentido. Entretanto, a ancoragem sempre envolve um julgamento, assim o novo nunca é imparcial, mas passa a ser bom ou ruim assumindo um lugar específico na nossa escala de valores. (MOSCOVICI, 2004)

O segundo mecanismo é a objetivação. Através dela o conhecimento abstrato é transformado em algo quase concreto, quer dizer, recebe uma forma conhecida no mundo físico. Por exemplo, a palavra Deus é relacionada com a figura de pai. Desse modo, aquilo que antes parecia distante, torna-se fisicamente acessível ou, o que era um elemento da mente passa a ser real. (MOSCOVICI, 2004) A objetivação ocorre de três formas: figuração, ontologização e personificação. A figuração transforma os conceitos em imagens; a ontologização confere características de seres ou coisas, e a personificação elege um rosto como símbolo do conceito. (ORDAZ, VALA *in* MOREIRA E OLIVEIRA, 2000)

Os mecanismos de objetivação e ancoragem ao mesmo tempo em que permitem que o conhecimento novo seja compreendido e partilhado pelo grupo, tornando-se familiar, o modifica. Isto ocorre porque a não familiaridade do conhecimento novo precisa ser ajustada para se tornar familiar. Ou, dito de um outro modo, enquanto o novo se encaixa aos padrões existentes ele se modifica, criando pela objetivação e ancoragem, novas representações. Assim, a memória tem uma importância neste processo, pois impede que as representações tenham mudanças bruscas, uma vez que as pessoas lembram das representações anteriores. Deste modo, elas são históricas, modificam-se, mas permanecem enquanto transformam o familiar em não familiar. Os mecanismos de objetivação e ancoragem são uma maneira de lidar com a memória. Moscovici escreve:

A primeira mantém a memória em movimento e a memória é dirigida para dentro, está sempre colocando e tirando objetos, pessoas e acontecimentos, que ela classifica de acordo com um tipo e os rotula com um nome. A segunda, sendo mais ou menos direcionada para fora (para outros), tira daí conceitos e imagens para juntá-los e reproduzi-los no mundo exterior, para fazer as coisas conhecidas a partir do que já é conhecido. (MOSCOVICI, 2004, p. 78)

Como temos visto, o mercado acionário é composto por pessoas, ou melhor, investidores. Os investidores não são necessariamente profissionais da área financeira mas

peças comuns, muitas vezes, profissionais de outras áreas que exercem aí a função de “analistas amadores” quando procuram encontrar o melhor investimento. Não há teste para investidor, não existe um conhecimento que ele precise ter, não é um direito reconhecido pelo universo reificado. Os investidores pertencem ao universo consensual, e é nessa posição que decidem qual o melhor investimento a ser feito. Por outro lado, existem uma série de teorias que tentam explicar como o mercado funciona, sendo a escola fundamentalista e a escola técnica as principais. Estas pertencem ao universo reificado, da mesma forma que as explicações econômicas referentes ao mercado eficiente e as críticas feitas pela psicologia cognitiva a este, das quais as finanças comportamentais se originaram.

O universo reificado trabalha com a lógica da ciência, enquanto que o universo consensual trabalha com a lógica do senso comum. As duas lógicas são completamente diferentes e não fazem sentido fora do universo que se encontram. Enquanto o raciocínio científico é sistemático, quer dizer, vai da premissa à conclusão e sempre nesse sentido; o raciocínio do senso comum se baseia no consenso, ou seja, na memória coletiva. Isso não significa que o senso comum seja irracional, somente que tem uma lógica diferente da razão científica. (MARKOVÁ, 2004 *in* MOSCOVICI). Para explicar essas diferentes formas de pensar, Moscovici propõe a hipótese da polifasia cognitiva. De acordo com esta hipótese, lógicas diferentes e mesmo opostas como as científicas e religiosas são presentes e convivem entre si pacificamente no pensamento humano. A escolha por uma delas depende de três elementos: contexto, normas e fins. Primeiramente uma informação é identificada e isso sempre ocorre a partir de um contexto. A informação isolada do contexto não tem sentido por si só e é o contexto que define o que é causa ou o que é efeito. Depois temos as normas, elas ditam o que é racional ou não e mudam com o passar dos tempos. Atualmente, por exemplo, a racionalidade é, sobretudo, relacionada à não contradição. O terceiro elemento é a finalidade, ou seja, o fim específico que a pessoa busca alcançar com tal atividade. (MOSCOVICI, 2004)

“As finalidades da atividade cognitiva podem ser múltiplas, indo desde a procura da verdade, à persuasão e o exercício do poder até a sedução e o prazer de viver.” (MOSCOVICI, 2004, p. 335) Naturalmente, de acordo com a finalidade pessoal específica a lógica será diferente. Por exemplo, uma finalidade científica exige um método específico, exige que este seja explicado, e assim por diante, o mesmo não ocorrendo no caso de uma finalidade afetiva. (MOSCOVICI, 2004)

Acusar os investidores de irracionais por se afastarem do pensamento científico é ignorar o contexto no qual as decisões acontecem e a finalidade²⁰ de cada um, aceitando a norma da não-contradição como o que fundamenta toda a tomada de decisão. Ou, em outras palavras, o uso da lógica científica para entender o universo consensual dos investidores pode levar a respostas enganosas que não se reproduzem na vida real do mercado. O estudo das representações sociais nos permite compreender a tomada de decisão dentro do contexto que estão ocorrendo, ou seja, no próprio mercado, e portanto sem excluir a racionalidade própria que orienta a prática do grupo. A coexistência de lógicas diferentes na tomada de decisão do agente econômico já foi demonstrada por Kahneman (2002), porém o estudo das suas representações sociais nos permite compreender melhor como isto ocorre no mercado acionário.

Durante o processo de escolha do melhor investimento, os investidores utilizam-se do conhecimento que dispõem do mercado, o que abrange as teorias que foram criadas no universo reificado. O conhecimento que se origina no universo reificado, passa ao mundo consensual se adaptando aos usos específicos deste mundo prático. As novas teorias são sentidas a princípio como não familiar. Quando os indivíduos procuram compreendê-las para que possam aplicá-las nas suas práticas, este conhecimento se transforma para tornar-se

²⁰ Por exemplo, um poderá estar investindo para a aposentadoria enquanto outro pretende usar o dinheiro para uma viagem no próximo mês.

familiar. Assim, o conhecimento dos investidores é modificado durante o processo de comunicação criando e transformando as representações sociais do grupo, mesclando ciência e senso comum, o que vai também modificando a prática.

Como temos discutido, as oscilações de preço do mercado dependem das decisões dos investidores. Os investidores são o mercado e os preços são criados na relação entre eles. Neste sentido, podemos dizer que o mercado é uma prática social, uma vez que os integrantes têm participação constante e interativa: o mercado não existe sem eles e os preços dependem das decisões e expectativas de todos e não de um indivíduo de forma isolada. O termo práticas sociais é adotado aqui segundo a concepção de Almeida, Santos e Trindade:

As práticas sociais se referem a um processo interativo em que o sujeito, objeto e grupo social não podem ser considerados isoladamente. É no jogo dessas interações que as práticas se consolidam, adquirem significados e são resignificadas, impregnadas por valores e afetos, contribuindo para a construção e transformação das diferentes teorias psicológico-populares que permeiam o imaginário de um determinado grupo social.” (ALMEIDA, SANTOS E TRINDADE, 2000, p. 265)

Rouquette (2000), explica que para compreender do que significa uma prática social se faz necessário identificar suas características de conduta efetiva e frequência. A conduta efetiva é a realização da ação e engloba tanto o modo de fazer como as conseqüências percebidas pelo sujeito sobre o ato de fazer. As primeiras remetem ao “cálculo” da ação (avaliação, decisão, argumentação, etc) envolvidas no processo de execução da ação. O modo de fazer diz respeito às técnicas utilizadas. Daqui pode-se extrair que as técnicas e o “cálculo”, ou, a forma de fazer e o como fazer são interdependentes. Já a frequência é a familiaridade que os sujeitos tem com aquela ação, se a ação é executada eventualmente, se é regular ou a primeira vez. (ROUQUETTE, 2000)

São as representações sociais que os grupos constroem da realidade que irão influenciar ou endereçar suas práticas e não a realidade em si. Entretanto a relação entre

prática e representações é dialética. “A representação funciona como um sistema de interpretação da realidade que rege as relações dos indivíduos com seu ambiente físico e social, ela vai determinar seus comportamentos ou suas práticas.” (ABRIC, 2000, p. 259) Por outro lado, a mudança na prática irá provocar mudanças nas representações. Porém isso não ocorre de maneira recíproca e sim “as representações como uma condição das práticas e as práticas com um agente de transformação das representações.” (ROQUETTE, 2000, p. 43) Desta forma, essa influência ocorre de dois modos, das representações sobre as práticas, ou seja aquilo que se pensa interfere no modo que se age; ou da prática sobre as representações, quando o que se faz influencia no que se pensa. Entretanto o pensamento e as crenças que levam o indivíduo a ação provêm de onde? E aquilo que se faz sempre é uma escolha pessoal do indivíduo? Rouquette escreve que não. Em ambos os casos existem imposições. Os pensamentos são de um certo modo dependentes de cada cultura onde o indivíduo está inserido, e as ações muitas vezes são impostas pela sociedade e, o indivíduo não pode se eximir mesmo que não esteja de total acordo. Pesquisas recentes mostram que o desacordo entre as práticas e as representações tende a levar ao reajuste das representações. (ROQUETTE, 2000)

3 MÉTODO

3.1 Tipo de Pesquisa

Este trabalho procura ampliar o conhecimento científico a respeito da tomada de decisão do investidor brasileiro no mercado acionário, estabelecendo novas hipóteses de trabalho para a psicologia e contribuindo para a compreensão das diferenças entre a forma de compreender o homem na psicologia e na economia. A finalidade, não é a utilização prática dos resultados, mas sim a ampliação do conhecimento científico teórico já existente. Este tipo de pesquisa classifica-se, de acordo com Parra e Santos (2001), como uma pesquisa teórica.

A pesquisa foi desenvolvida em três etapas: pesquisa preliminar, coleta de dados e a análise dos resultados. A coleta de dados, detalhada no item 3.2, foi elaborada sem o contato direto com o investidor, como forma de não interferir na comunicação do grupo, utilizando-se para este fim os fóruns de discussão. Gil (1995) chama esse processo de delineamento documental. Portanto, essa pesquisa caracteriza-se como uma pesquisa teórica com delineamento documental.

3.1.1 Pesquisa Preliminar

A pesquisa preliminar objetiva conhecer em profundidade o material já existente sobre o assunto. Para isto foram pesquisados livros, *sites*, apostilas de cursos e artigos científicos. A maior parte dos trabalhos sobre julgamento e tomada de decisão são

desenvolvidos sob a ótica da psicologia cognitiva, porém alguns autores criticam a característica estática dessa abordagem bem como a falta de atenção ao contexto em que o indivíduo tomador de decisão se encontra. Nosso intuito, nessa fase da pesquisa, foi elaborar um cruzamento teórico entre as abordagens cognitivistas e a teoria das representações sociais, mostrando em que aspectos esta segunda pode vir a contribuir com o conhecimento obtido pelas pesquisas da psicologia social cognitiva.

3.1.2 Amostra e coleta de dados

O grupo que constitui a população dessa investigação é formado pelos investidores da Bovespa via *home broker*. O termo investidores é utilizado aqui de forma a englobar todos aqueles que compram e vendem ações, sem fazer as distinções propostas por alguns autores entre *traders*, especuladores e investidores, de acordo com o horizonte temporal que mantêm seus investimentos. A grande amplitude do universo da pesquisa, bem como a dificuldade de identificá-los separadamente como indivíduos, nos leva a necessidade da escolha de uma amostra. A amostragem foi selecionada por tipicidade, isto é, um grupo da população foi escolhido pelas características que apresentam e que lhe conferem o *status* de representativo da população. (GIL, 1995) Foram escolhidos os investidores que utilizam o serviço de *home broker* da corretora Ágora Sênior e a coleta foi elaborada no material produzido para eles, mais especificamente os fóruns de discussão. A opção pela Ágora Sênior, como representante dos investidores do mercado diz respeito ao fato desta ter sido a corretora independente de maior participação na Bovespa, em 2003, apresentando um volume de negociação de R\$ 34.298.756.000 no pregão e R\$ 3.107.313.000 no sistema *home broker* ²¹.

²¹ Todos os dados sobre a corretora foram obtidos no *site* da mesma no endereço eletrônico www.viptrade.com.br.

O Fórum é um serviço oferecido pela corretora, de uso exclusivo de seus clientes, destinado a discussões sobre o mercado acionário. Nele diversos investidores participam, trocando informações entre si, dando opiniões, fazendo perguntas e respondendo dúvidas que muitas vezes são de principiantes no mercado. Este serviço ocorre das 9hs às 18hs em todos os dias em que há pregão, o que permite observar a comunicação do grupo durante a sua prática. O fórum é monitorado pela corretora que pode retirar mensagens que não julgue apropriadas ao objetivo do fórum.

Durante o período de 20/10/2004 até 18/03/2005 foram analisados 94 fóruns de discussão. Em quase todo tempo da pesquisa o IBOVESPA se manteve em tendência de alta, o que não significa que todos os pregões tiveram oscilação positiva, mas sim que o gráfico é ascendente. Em 20/10/2004 o índice fechou em 22.873 pontos e em 07/03/2005 fez seu pico máximo atingindo os 29.455 pontos, depois começou a declinar sendo que em 18/03/2005 fechou em 27.593 pontos²². Portanto, até os dados que temos disponíveis no momento este parece ter sido um período final da tendência de alta iniciada no final de fevereiro de 2003.²³

3.1.3 Procedimento de análise dos dados

A análise foi desenvolvida utilizando-se o método de análise de conteúdo, proposto por Bardin (1977). Este método é desenvolvido em três fases: pré-análise, exploração do material e tratamento dos resultados, a inferência e a interpretação. A pré-análise é o primeiro contato com os documentos, onde é organizada a seleção dos materiais que seriam utilizados. Esta é uma fase de organização, onde uma primeira leitura objetiva sistematizar as idéias iniciais para criar um esquema de desenvolvimento para as etapas

²² De acordo com o programa Económica.

²³ O gráfico segue em anexo.

posteriores. A fase de exploração do material compreende a organização sistemática das decisões tomadas durante a pré-análise. São elaboradas a codificação e enumeração, de acordo com as regras estabelecidas previamente. (BARDIN, 1977) A etapa final constitui a fase de tratamento dos dados, inferência, e interpretação; onde se procura “tornar os dados válidos e significativos” (GIL, 1995. p 164) e são estabelecidos os quadros de resultados.

Na pré-análise foi efetuada a leitura dos dados e a separação do material significativo. Depois disso e ainda nessa etapa, com base no referencial teórico e nos documentos foram definidos as categorias que seriam utilizados. A seguir, os materiais foram recortados e classificados dentro destas categorias, para posteriormente serem agrupadas em temas. Na fase de interpretação, foram elaborados os quadros de referências para cada tema, apresentando as categorias, os recortes que se encaixem em cada uma delas e a frequência, conforme exemplificado na tabela abaixo. Os recortes das falas foram inseridos na tabela e nos textos explicativos conforme apareceram no texto original, sem correções, como uma maneira de preservar a linguagem do grupo.

Tema A

CATEGORIAS	RECORTES	FREQUÊNCIA	
		absoluta	% em relação ao total
Categoria 1	Recortes das falas	x	$100 x / \text{total}$
Categoria 2	Recortes das falas	y	$100 y / \text{total}$
Categoria (...)	Recortes das falas	(...)	$100 (...) / \text{total}$
Total		(x+y+...)	100%

A partir desses quadros foram elaboradas as explicações teóricas através da comparação dos mesmos com o referencial teórico.

4 DEMONSTRAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

4.1 Identificando o grupo

Foram identificadas 317 pessoas diferentes com participação no grupo. Destes, 68,77 % são do sexo masculino, 3,47 % pertencem ao sexo feminino, enquanto que 27,76 % não puderam ser identificados. Das 2.120 falas recortadas, a participação masculina representou 83,02 % do total, a feminina 2,12 %, e as não identificadas 14,86 %, de onde podemos extrair que o mercado é um universo praticamente masculino. A atmosfera do grupo é de familiaridade, e quando alguém falta ou não se manifesta o grupo comenta. Alguns parecem se conhecer pessoalmente, ou de outros fóruns, e algumas vezes foram marcados encontros ou trocados e-mail. Entretanto, a troca foi proibida pelo moderador do fórum no decorrer da pesquisa. Além disso, percebeu-se a chegada de várias pessoas novas enquanto outras iam saindo e não voltavam mais, porém sempre manteve-se a relação de intimidade no grupo.

Pelas discussões no fórum, podemos perceber que o grupo é constituído sobretudo por pequenos investidores que operam em prazos mais curtos, procurando ganhar nas oscilações diárias do mercado. Não é possível precisar este prazo em termos de tempo, contudo em termos de objetivo, percebemos que o grupo não investe com finalidade de montar uma carteira para sua aposentadoria ou receber os dividendos distribuídos pelas

empresas num momento futuro, como recomendam os economistas. O objetivo é ganhar no mercado dinheiro para melhorar o salário atual, ou em alguns casos, viver exclusivamente destas aplicações, pois “No longo prazo todos estaremos mortos.” (investidor), explica o investidor. Este tipo de investidor encaixa-se na descrição de especulador: pessoa que entra e sai do mercado rapidamente concentrando seu capital em poucos ativos. (CAVALCANTE e MISUMI, 2002).

Dentro do grupo foram identificados três subgrupos: os investidores do mercado à vista, os grupo *das* opções, e os *daytrades*. Estes grupos não são completamente delimitados, uma vez que muitos investidores participem de mais de um grupo ao mesmo tempo. Percebe-se que nos dias de mercado de baixa, os comentários sobre opções são bem maiores, demonstrando que alguns investidores dos outros grupos parecem atuar também em opções nesses momentos. O grupo dos investidores do mercado à vista mantêm suas posições até o momento que encontram outro papel com possibilidades de subir mais nos próximos dias. Depois, “vou vender e comprar algo mais saudável” (investidor), é um comentário que surge a respeito. O grupo das opções é constituído por aqueles que gostam de correr um risco maior²⁴, aceitando oscilações mais violentas para tentar ganhar mais rápido e com menos dinheiro. Os *daytrades* são aqueles que compram e vendem ativos no mesmo dia. Com exceção do grupo que trabalha com opção, aparentemente os investidores preferem trabalhar como compradores. Naturalmente, compradores precisam tornar-se vendedores quando realizam o lucro, entretanto também é possível fazê-lo sem ser um comprador, por exemplo, através de vendas de índices ou alugueis de ações. Contudo, mesmo nos dias de oscilações negativas os

²⁴ As opções têm valores mais baixos e oscilações maiores, normalmente acima de 10% e não raro chegam a 50% no mesmo dia.

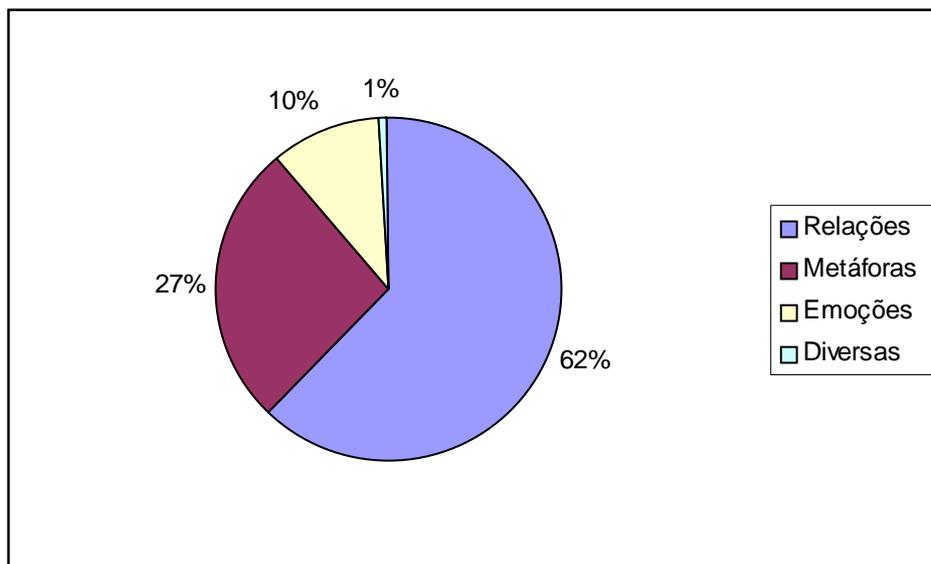
²⁵ Aluguéis de ações e venda de índice no mercado futuro, por exemplo.

comentários sobre estratégias que²⁵ permitem ganhar quando os preços estão caindo são praticamente nulos.

4.2 O mercado como uma rede de relações

A análise dos dados nos permitiu identificar três temas centrais de representações sociais referentes ao mercado de ações, para o grupo de investidores do *home broker*: relações, emoções e metáforas. (ver gráfico 1)

Gráfico 1: Representatividade dos temas



A interação social no mercado fica evidente todo o tempo durante a comunicação do grupo. As falas relativas às relações representam 62,00% do total. Nestas falas, pode-se perceber que o grupo pesquisado percebe o mercado como uma rede de relações. A relação ocorre por duas vias: entre o próprio grupo e do grupo como os outros. A divisão

aparentemente não diz respeito somente aos participantes do fórum pesquisado, mas abrange todos aqueles que atuam no mercado como compradores de pequeno porte. Já o grupo dos outros parece ser composto pelos investidores de grande porte. As categorias que expressam as relações foram organizadas em torno deste tema, na tabela 1. Neste tema, foram agrupadas as falas que apontam a interação social entre os participantes do mercado, o que ocorre tanto no sentido de cooperação, quando a relação é entre o grupo, como de disputa, quando a relação é com os outros. O tema foi dividido em categorias seguidas de um exemplo retirado das falas, da quantidade de recortes identificados, e do percentual em relação ao tema.

Tabela 1 : Relações

Categorias	Descrição	Frequência	
		absoluta	relativa
Guerra	“hoje promete derramamento de sangue devido a publicacao da ata?”	371	28.26%
Jogo	“ Pessoal...esse final de jogo...oops pregão, tem tdo para ter uma briga boa... (...)Como diria Galvão Bueno...Dramááááá tico o final do jogo..... Agueeeeeenta coração....”	339	25.82%
Ajuda	“Urgente, alguém sabe de algum fato do papel?”	256	19.50%
Manipulação	“me parece que a manobra tem a intensao de levar o preco abaixo da forte suporte de R\$ 40,00 onde estao muitos stops prontos para serem "papados".”	235	17.90%
Comportamento de massa	“o povo vende adoidado feito um rebanho de ovelhas correndo do Lobo Mau.”	112	8.53%
Total		1313	100.00%

4.3 A relação entre os grupos: uma disputa entre “tubarões” e “sardinhas”

Os resultados mostram que o mercado está separado em dois grandes grupos: o grupo pesquisado que se autodenomina de “sardinhas” e o grupo dos outros, que chamam de “tubarões”. A metáfora dos “tubarões e das sardinhas” objetiva a relação de disputa entre eles, explicando como a oscilação dos preços nasce desta rivalidade. “Tubas são os tubarões, aqueles que movimentam grandes somas e que manipulam a bolsa, fazendo o ativo subir ou descer de acordo com seus interesses”. (investidor) Já as “sardinhas” operam com boa índole, ajudando-se mutuamente, enquanto fogem dos “tubarões” que usam de todas as artimanhas para ganhar o dinheiro delas. Um investidor num dia de baixa forte (-2,5%) explica que “tuba não entra pra correr risco, entra pra ganhar. Mas que a sardinhada (leia-se nós) tá em pânico, isso tá.”

As categorias de guerra, jogo e manipulação evidenciam a relação de disputa que existe entre os grupos. Nestas categorias percebe-se um esforço no sentido de compreender o funcionamento do mercado, a partir das representações antigas que o grupo possui e que possam possibilitar a ancoragem. A ancoragem em representações de guerra e de jogo demonstra que o mundo simbólico da Bolsa é envolto em uma atmosfera de disputa. A figura 3, retirada de um livro sobre o mercado futuro, publicado em 1983, mostra como esta mesma compreensão não é restrita ao mercado da Bovespa, e já vem de longa data. A porta de entrada representa as corretoras que cobram uma taxa para entrar e sair, independente do ganho ou da perda que o investidor teve no mercado. Lá dentro é uma luta constante com “mortos” e “feridos” para todo lado.

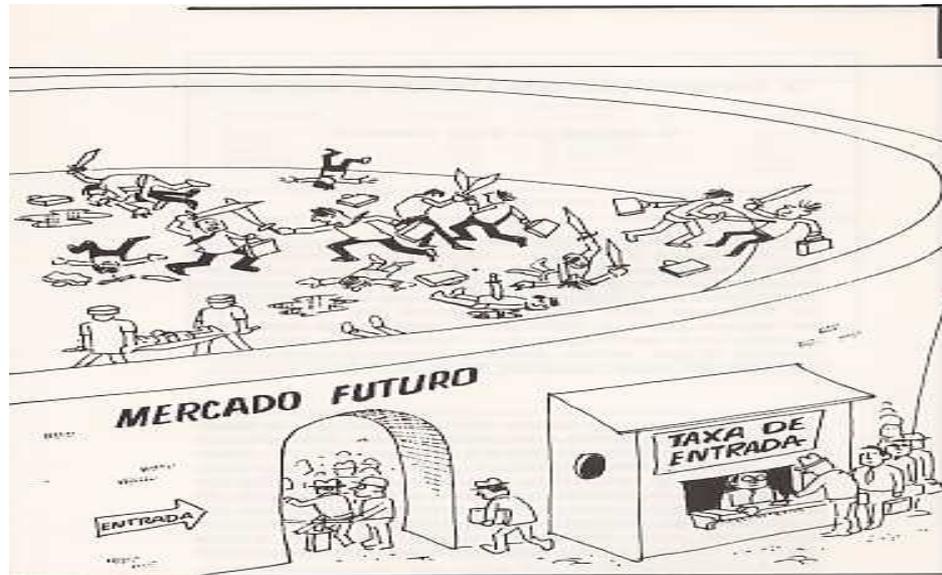


Figura 3: A relação de disputa

Fonte: TEWELES, HARLOW, *O jogo de Commodities. Quem ganha? Quem perde?...e por quê?*, 1983 p.811

Do mesmo modo que na figura, nas representações de guerra do grupo pesquisado, aparecem: mortos, feridos, dor, luta, armas e armadilhas. A guerra mostra o lado doloroso do mercado, onde um quer tirar a todo custo aquilo que é do outro (dinheiro) e, para um ganhar, alguém precisa perder, por isso é preciso lutar com todas as armas (conhecimento) para se manter vivo (não ficar sem capital), ainda que se possa sair machucado (prejuízo). Nas representações do jogo aparecem: apostas, emoções, adrenalina, estratégias e regras (principalmente do stop). O jogo materializa a imprevisibilidade de um mercado que é comparado a uma aposta, a palavra mais presente nesta categoria: “Na verdade, é tudo aposta pois se a ação subir muito neste período vc pode ganhar muito, porém se ela ficar nos 39,99 vc perde tudo entendeu?” (investidor) Uma outra fala intitulada: “Sardinhas Jedi 1 x Tubas Sif 0” (investidor) confirma que a disputa ocorre entre os “tubarões” (os outros) e os “sardinhas” (o grupo). O comentário: “El Mamut, o Cavaleiro Jedi, está sentindo uma perturbação na força.... Estarão os Tubas Sif armando mais uma?...” é um exemplo de como a relação é sentida, como sendo manipulada pelo grupo dominante.

Assim, ora a disputa é ancorada no jogo e ora na guerra, o que objetiva o sofrimento e a imprevisibilidade. Porém, tanto a guerra quanto o jogo podem ser manipulados. A categoria manipulação demonstra a presença de um outro capaz de fazer o mercado movimentar-se no sentido que desejar, como podemos perceber nesta fala: “todos os dias a mesma coisa - quando não é a maior baixa da bolsa, é uma das... Começa caindo e no fechamento encerra sempre no menor nível, e isto já está sendo previsível. É uma manipulação exagerada.” (investidor) Muitas vezes a manipulação e a especulação aparecem no fórum como sinônimos: “bolsa sobe e cai, dólar cai pra cacete, só tem especulação e sacanagem no mercado, e vamos em frente que só aqui se ganha. Renda fixa? Nem pensar!!!!!!” (investidor) Entretanto a literatura específica de mercado de capitais afirma que o especulador é uma figura fundamental para o mercado, e “não deve ser entendido no sentido pejorativo, como “explorador” em transações comerciais.” (MELLO, 2004) É o especulador que fornece liquidez as ações e, além disso, nos mercados futuros, (onde são negociados acordos e não ações) seu papel é assumir o risco que o produtor não deseja. (MELLO, 2004, CAVALCANTI, MISUMI, 2001, FLEURIT, 2004)

A relação com os outros é permeada pelo desejo e pela degradação. Em outras palavras, o grupo projeta no outro tudo aquilo que poderia colocar em jogo a ordem interna ameaçando a sensação de previsibilidade das coisas. (JOFFE, 2000) Na base da sensação de ameaça, está o medo instintivo do homem pela imprevisibilidade, o que leva a um esforço para manter o controle ao menos através da imaginação. (MOSCOVICI, 2004) Entretanto, a associação do outro como mais fraco, é relacionada ao instinto e desperta uma certa curiosidade e admiração que é saciada através de uma espécie de *voyeurismo* na relação. (JOFFE, 1998) Assim, a comunicação entre os grupos é substituída pela observação do comportamento deste outro, que é inferido pelo comportamento do mercado, e gera o comportamento de massa, como discutiremos mais adiante. Joffe demonstra que esta relação

com o outro tem origem na infância, tendo como causa a ansiedade que se origina nas situações ameaçadoras, quando as necessidades básicas do bebê não podem ser identificadas facilmente por quem lhe presta cuidados. Assim, o outro é aquele que cuida (bom) e também aquele que maltrata (mau). Deste modo, a representação dos outros é formada por estes dois opostos. Quando surge um momento de crise, os grupos experimentam uma sensação de imprevisibilidade, que é sentida como ameaçadora da harmonia do sistema vigente. A ameaça pode ser aliviada simbolicamente, pelo exagero das características negativas do outro. Isto ocorre tanto no grupo dos dominadores como dos dominados. (JOFFE, 2000)

No mercado o grupo das “sardinhas” se sente dominado pelo grupo dos “tubarões”, e com suas estratégias de investimentos procuram se proteger. Como a relação entre o grupo é de ajuda, o mau é expulso para fora do grupo, de modo que os “tubarões” levam a culpa pelas perdas. “Tubas @#!&^%\$#2, ocês vão se ver com eu. Acabu com a rassa de ocês.”, (investidor) xinga o participante do fórum. A relação é de desigualdade: os “tubarões” têm mais dinheiro, portanto uma participação mais forte no mercado que lhes confere mais poder, para manipular o jogo ou a guerra de acordo com seus objetivos. “Prezados Srs. Tubas de Plantão, Favor jogar limpo (como de sempre), e, esperar até as 15:00 para derrubar nossa querida Bovespa.GratoAtenciosamente,A galera!” (investidor), ironiza um investidor enquanto mostra que aceita o poder dos “tubarões”.

A metáfora dos “tubarões e sardinhas”, não aparece na mídia nem na bibliografia como a metáfora dos “touros e dos ursos”. Entretanto as duas parecem ser explicações para as oscilações dos preços, apesar de fazê-lo de formas diferentes. Esta última explica o comportamento dos preços com base na lei da oferta e da demanda, ou seja, como um equilíbrio de forças opostas, como se percebe neste comentário do investidor sobre as ações da Companhia Gerdau: “Vejo que nas irmãs Gerdau os ursos ficaram mais fracos. Os touros estão tomando mais força. Mas ainda o momento é mais lento... é a primavera!” (investidor)

Quando os touros (compradores) têm a força, o preço está em tendência de alta, quando chegam no topo das montanhas os ursos (vendedores) atacam e começa a tendência de baixa. Diferente, a metáfora dos “tubarões das sardinhas” supõe que os movimentos são criados propositadamente por um lado mais forte, que ora encontra-se na compra e ora na venda, e muitas vezes manipulam os preços. “Os tubas utilizam acordo com a intensidade de ajuste necessário no momento” (investidor), explica. As palavras “tubas” e “sardinhas”, embora nenhuma vez encontrada na bibliografia consultada aparecem constantemente no fórum (mais de 100), sendo citada praticamente todos os dias, enquanto que os “touros” ou “ursos” aparecem raramente (menos de 10), algumas vezes em inglês “*bear*” e “*bull*”, provavelmente pelo fato desta metáfora vir importada dos Estados Unidos, junto com a bibliografia de análise técnica que ainda é escassa na nossa língua.

4.4 A disputa e as emoções do mercado

A relação de disputa acaba gerando uma série de emoções, que por sua vez influenciam nas buscas pelas respostas sobre as oscilações e, por isso, também na tomada de decisão. Kahneman (2002) verificou que as decisões são guiadas principalmente pela intuição que é emocional. “O importante é controlar as emoções e comprar na hora certa, com fé.” (investidor), concorda o investidor, mostrando que já sabe disto porém acha melhor tentar controlar. Uma vez que são as decisões dos investidores que criam as oscilações dos preços, a premissa da escola técnica sobre a influência das emoções dos participantes nos preços das ações parece estar correta. A tabela 2 é formada pelas categorias que se encaixam neste tema, indicando os sentimentos dos investidores durante sua atuação no mercado. Foram agrupadas no tema emoções que representou 11% do total (ver gráfico 1), cinco categorias:

mercado levando outros investidores a comprar e a vender. Shiller (2000) já havia observado que este “circuito de feedback psicológico” pode levar ao comportamento de massa, o que fica evidente nas falas do grupo como se pode perceber neste exemplo, onde o investidor comunica o ganho e dá o nome da ação que poderá vir a ser comprada pelos outros.: “Não acredito, minha carteira está toda azul. ATÉ QUE ENFIM! DEMORÔ SÔ. BRADESCÃO UUUAAAAAAA!” (investidor) Realmente as falas apontam que existe uma intuição de seguir o outro como verificamos na seguinte fala: “Hoje inclusive o Marcio Noronha deixou claro que ainda era tempo de pegar uma carona.” (investidor)

4.5 A relação de cooperação entre o grupo

A ajuda foi categorizada na tabela 1 por referir-se a relação, entretanto é diferente da guerra , do jogo e da manipulação. Esta categoria refere-se à relação entre o grupo: uma relação de cooperação. Com o auxílio dos colegas, os investidores discutem sobre quais as melhores técnicas de análise de investimentos, sobre as notícias que são divulgadas pelas empresas, sobre questões econômicas que possam afetar o mercado, sobre o comportamento do próprio mercado, ou qualquer outra questão que possa interferir no preço de algum ativo e gerar uma oportunidade de compra ou de venda.

Como vimos, o mercado é uma prática social, ou seja, um lugar onde existe interação entre sujeito, grupo e objeto. Tanto as práticas como os comportamentos são determinados pelas representações sociais, e é também durante a prática que elas se transformam, na comunicação. (ROUQUETTE, 2000) Isto pode ser verificado no fórum, enquanto os investidores pedem ajuda aos colegas para saber quais são os melhores investimentos (Ex: “Vale a pena ainda entrar nesta ação? (investidor)); e quais são as causas das oscilações dos preços (Ex: “Alguém tem alguma pista do que determinou o estranho

comportamento de petro no pregão de ontem?”(investidor)). Tanto a busca pelas explicações referentes às causas das oscilações, como a busca pelo melhor investimento, são partes do mesmo processo. Por exemplo, se uma ação for considerada barata e sua queda for atribuída a algo que já passou, pode ser um momento de compra. Por outro lado, se uma ação for comprada e não subir o investidor irá procurar saber a causa, o que poderá ou não gerar um comportamento diferente. É dentro da prática do mercado que são criados os preços num processo contínuo de comunicação: entre eles, mediadas pelas mídia, ou na observação do comportamento dos outros (sardinhas e tubarões). O que é o mesmo que dizer que os investidores decidem do universo consensual, onde atuam como amadores utilizando dos saberes próprios do grupo para investir da melhor maneira que for possível. O que ocorre do seguinte modo: os investidores baseiam suas decisões nas representações sociais que o grupo tem sobre o mercado naquele momento, o que gera um comportamento que pode ser comprar vender ou continuar de fora. Se for de compra ou de venda vai gerar oscilações nos preços²⁶. As oscilações são um conhecimento novo pois o familiar era o preço antigo, assim os investidores utilizando-se das representações sociais já existentes e das novas informações que vão chegando através da mídia, como: notícias de investimentos das empresas, balanços que foram publicados, explicações dos economistas, entre outras que vão sendo criadas, para tentarem compreender as causas de tais oscilações. Com isto, e através da objetivação e da ancoragem, se formam novas representações que novamente afetam o processo de decisão do grupo dando origem a novos comportamentos e assim por diante. (Ver figura 4)

²⁶ Esta afirmação está de acordo com Fleurit (2004) quando explica que de todos os participantes do mercado aqueles os pessimistas de fora não influenciam no preço, uma vez que simplesmente continuam sem comprar.

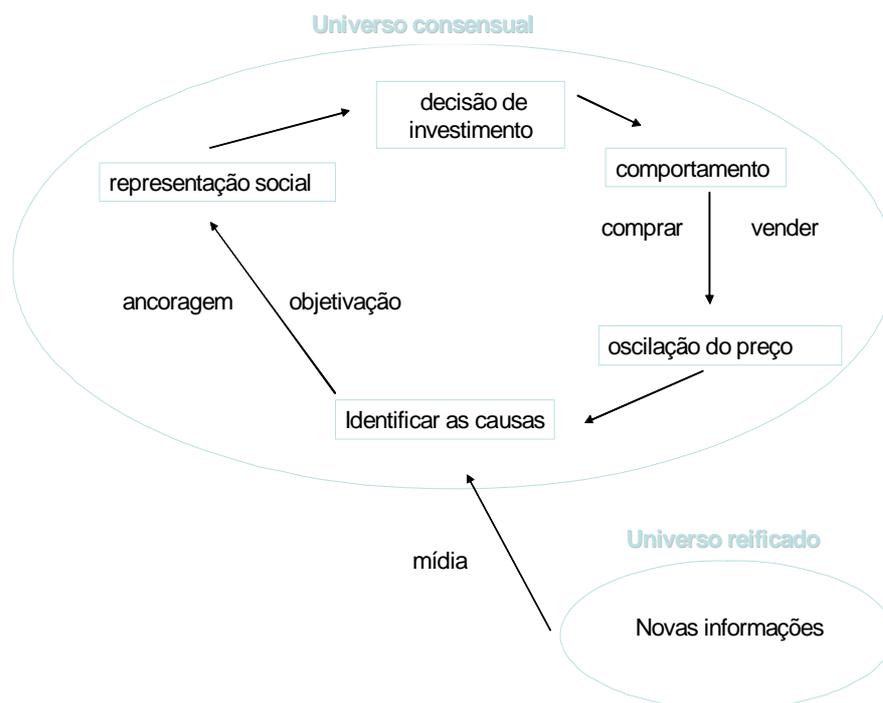


Figura 4 – Ciclo de formação de preços no mercado

4.6 A objetivação das oscilações dos preços através das metáforas

A objetivação e a ancoragem são processos que ocorrem simultaneamente. Isto significa que ao mesmo tempo em que o investidor liga o conhecimento novo ao familiar ele encontra uma figura que o represente. No próximo tema – metáforas – foram classificadas as categorias que evidenciam a objetivação, que aparecem na comunicação em torno da busca de explicações para os movimentos dos preços. As metáforas representaram 27% do total geral (ver gráfico 1).

Tabela 3 :Metáforas

Categorias	Descrição	Frequência	
		absoluta	relativa
Relação afetiva	“Gosto da acesita porque é uma criança que está crescendo, enquanto a guerdau por exemplo já é um adulto.”	333	58.73%
Saúde / doença	“Convido a todos para a missa de 1 mês da morte da elet6. Amigos, parentes,	138	24.34%

	conhecidos e antigos admiradores, deste que um dia já foi um papel e hoje não passa de uma "apara".		
Metáforas com as ações	“Eu abro o meu hb e o que eu vejo? A maçã podre querendo esverdear...ta se segurando e não ta caindo hoje num dia daqueles no ibov...cho na esquina.”	34	6.00%
Metáforas com carro	“LA TEM UM FUNDO CONFIRMADO, MAS SEGUE COM "O FREIO DE MÃO MEIO PUXADO",”	20	3.53%
Catástrofe	“O QUE É ISSO !!! É O NOVO TSUNAMI !!!66,66 %”	19	3.35%
Psicologia do senso comum	“Desculpem quanto ao TH que é 49,94, portanto, precisa superar 50 (barreira psicológica) para ir ao infinito.”	10	1.76%
Liquidação	“Torra Torra!!!! Aproveite vc que é TUBA. Ou melhor Shark!!! Preço de ocasião.... Últimas unidades de Vale5 a 68!!!! Semana que vem, só 69.....”	9	1.59%
Ação e reação	“Obviamente toda compra tem a contrapartida da venda,”(...)	4	0.71%
Total		567	100.00%

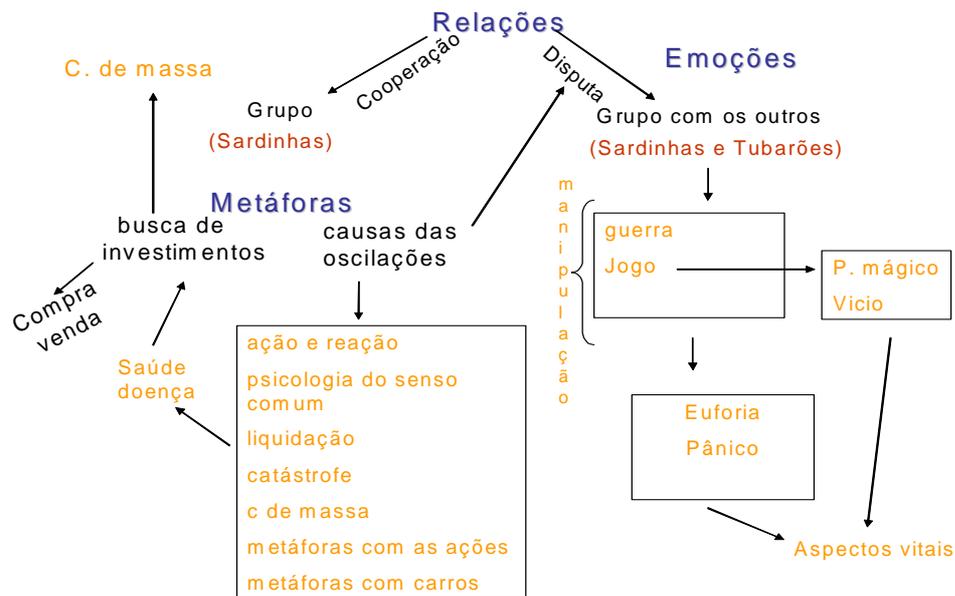
Moscovici (2004) explica que a objetivação é a transformação de um conceito abstrato em uma imagem que acontece quando se procura compreender algo novo. Deste modo, a imagem passa a ser sinônimo da realidade, passando a existir realmente como objeto. A realidade uma vez objetivada toma o lugar da realidade física, passando a guiar a prática do grupo bem como possibilitar o processo de comunicação. Os conceitos abstratos do mercado são objetivados sobretudo em metáforas. As metáforas muito mais que figuras de linguagens expressam o próprio pensamento partilhado pelo grupo. As metáforas desempenham um papel fundamental nos processos de figuração e ontologização da objetivação. (ORDAZ, VALA in MOREIRA, OLIVEIRA, 2000) A este respeito, as categorias de relação afetiva, saúde/doença, metáforas com as ações e metáforas com carros, evidenciam a ontologização, o que significa que atribuem características dos seres ou de objetos as ações, índice, ou o

próprio mercado. “Ela não tá com o freio de mão puxado não... tá é com o motor fundido e o câmbio quebrado...” (investidor), é um exemplo. Já as categorias de catástrofe, psicologia do senso comum, liquidação e ação e reação, traduzem conceitos em imagens, mostrando a figuração. A frase: “Já ia fazer o mesmo comentário... acabei de trocar minha PN pela ON, esta tá na super promoção!” (investidor), mostra como o investidor explica ao grupo o preço baixo do ativo comparando ao conceito de promoção bem utilizado pelo comércio.

As metáforas são utilizadas tanto na busca pelo melhor investimento como na explicação sobre as causas das oscilações, e, como já foi dito, estes processos encontram-se muito ligados. Relacionando-se as causas das oscilações dos preços aparecem metáforas de ação e reação, quando toda causa vem seguido de uma ação contrária; psicologia do senso comum, onde aparecem conceitos da psicologia normalmente tirados da análise técnica; catástrofes, quando as quedas e aumentos são associados à eventos da natureza; metáforas com as ações, onde os nomes das ações, figuras gráficas utilizadas pela análise técnica, bem como o ramo de atuação da empresa é utilizado para explicar o movimento do papel de forma irônica; e com carro, quando são utilizados conceitos ligados ao trânsito, ou automóveis; e por ultimo, metáforas referentes à liquidação onde é feita uma comparação dos preços baixos a promoções no comércio.

Os investidores parecem classificarem estas causas como boas ou más, o que muitas vezes é ancorado em conceitos de saúde ou doença, para decidirem se podem ou não fazer um novo investimento, como por exemplo: “É sinal de fraqueza ou está chegando a hora de entrar?” (investidor) Quando a tendência é de alta, a queda dos preços é objetivada em “queda saudável”: “o mercado está realizando dentro da tendência de alta o que considero saudável” (investidor), ou “queda para respirar”: “vc poderia analisar estes papéis, estão apenas respirando ou invertendo a tendencia?” (investidor). Quando a tendência reverte para a baixa a objetivação é em conceitos de “fraqueza”, “doente” ou “morte” como em: “plim4-

papel deu uma enfraquecida” (investidor) ou “convite para enterro” (investidor). Já quando reverte para alta são utilizadas as palavras: “recuperada”, “ressucitou”, ou ainda, “último suspiro”. Este último parece indicar que não estão acreditando muito na reversão: “sobre a Usiminas e comentei que talvez ontem seria o último suspiro de alta”(investidor) Assim, quando a oscilação foi “saudável”, o comportamento pode vir a ser de compra, e ao contrário, na “doença”, ou de venda ou procurar outro investimento. Portanto, qualquer uma das metáforas usadas na procura das causas dos preços, pode aparecer também na busca pelo melhor investimento, uma vez que as duas coisas estão intrinsecamente ligadas. Todas as representações sociais discutidas bem como as relações entre elas foram sistematizadas na figura 5.



Para uma melhor visualização, os temas estão apresentados na cor azul e as categorias em cor laranja, sendo as demais informações complementares. A categoria relações afetivas que pertence ao tema metáforas, não aparece dentro de um tópico específico, pois é usada durante todo o tempo na comunicação do grupo.

Figura 5 – Relações entre as representações sociais do grupo

Além destas, o grupo também utiliza metáforas de relação afetiva que objetivam as ações, índice ou o mercado, que aparecem através da ontologização. “Beze sua paixão pela VALE é contagiante.” ou “bolsa começa a semana preocupada com juro e inflação”

(investidores), são dois exemplos disto. A categoria relações afetivas foi a que teve maior frequência dentro do tema metáforas e parece ser usada com várias funções. O “casamento” é associado ao longo prazo, onde o investidor decide segurar a posição, normalmente por que ocorreu algum problema e não teve como se desfazer na hora certa. “Compre Plim, mas não case com Plim. Ótima amante - péssima esposa! Durma com ela no máximo 2 noites.” Uma ação com potencial é objetivada em “criança”, “namoro” ou “atraente”. Uma ação que esteja parada por algum tempo pode ser rotulada de “tímida” ou “dorminhoca”, o que pode ser usado também quando volta a subir como em: “Não acredito que ela enfim acordou!!!!!!!!!!!!!! (investidor) E, quando o preço cai é porque “se atirou” ou “desceu” como por exemplo: “IBOV fez as malas está descendo pro litoral. Ai ai ai...”, numa analogia para o movimento gráfico de baixa. Também é bastante frequente uma ação ou o mercado estar de “cara boa” ou “cara feia” indicando ao grupo que é para comprar (ficar perto) ou vender (manter-se distante), respectivamente. Isto comprova, o que havia sido demonstrado pelas pesquisas da psicologia cognitiva referente a influência dos sentimentos positivos ou negativos dos investidores nas decisões.²⁷

Como Shiller (2000) demonstrou, os investidores utilizam âncoras nas quais se baseiam para saber se o mercado está caro ou barato. Para isto, são usados os números (âncoras numéricas), que como perceberam também os analistas técnicos, são gravados na memória do investidor, exercendo o papel de ligar os valores dos ativos entre um dia e outro, impedindo movimentações bruscas. E também, o motivo (âncora moral) que levou o investidor comprar ou vender. Este motivo é partilhado pelo grupo através das representações sociais, e fica bem evidente nas metáforas utilizadas na comunicação que mostramos acima. A mesma âncora que levou o grupo a comprar pode levar o grupo a vender, no momento que novas informações vão chegando, sendo partilhadas pelo grupo e formando outras

representações que alteram as antigas. Por exemplo, se um investidor comprar numa “correção saudável”, ele poderá comprar ainda mais se o preço continuar caindo fazendo preço médio²⁸, pois acredita que a queda resultará em aumentos posteriores. Entretanto, quando chegar ao grupo alguma informação que muda esta representação da oscilação negativa de “saudável” para “doente” então poderá resolver vender. O fato de estas representações serem partilhadas pelo grupo, pode ser um fator que dá origem e sustenta a confiança na tendência, que Shiller observou, além de influenciarem as decisões no mesmo sentido, levando ao comportamento de massa.

4.7 O comportamento de massa

Shiller (2000) havia verificado que no mercado americano, os investidores não se percebem como causadores dos preços. Ao contrário, o mercado é compreendido como uma entidade isolada, o que pode ser verificado também no grupo que foi pesquisado, como mostram as seguintes falas: “o mercado está realizando dentro da tendência de alta o que considero saudável” ou “como o mercado estava nervoso preferi liquidar minhas posições”, ou ainda “o mercado como um todo não está ajudando, esperança ainda existe, mas agora a probabilidade maior é que se mantenha nesse preço” (investidores) Entretanto, se por um lado, os investidores do grupo das “sardinhas” parecem acreditar que são pequenos demais para exercerem alguma influência no movimento dos preços, acreditam que o grupo dos “tubarões” exerça. O exemplo a seguir mostra o investidor explicando que o comportamento de compra (bocas abertas) dos “tubarões” irá provavelmente influenciar o preço para cima, ao mesmo tempo que comunica para o grupo que não é para vender: “Tô vendo o mercado desde

²⁷ Viés do pouco uso da informação e falta de *insight*.

a abertura. Tá parecendo que os tubas tão todos de boca aberta esperando os sardinhas desovarem; acho que é pra cima.”

Assim, as explicações sobre as oscilações envolvem sempre este outro, e a busca pelo melhor investimento passa a ser a busca por estar no mesmo lado que eles, como podemos perceber neste exemplo: “To preferindo não me posicionar em nada por enquanto e esperar um pouco mais de volume (ou melhor, tubas) ” (investidor). Contudo as “sardinhas” não percebem que durante a comunicação, enquanto buscam explicações e investimentos lucrativos estão, através de suas falas, incentivando outros investidores a comprar e vender. Desta forma, a busca de explicações sobre as oscilações dentro do grupo é um fator que leva ao comportamento de massa. O que ocorre também quando encontram aquilo que parece ser um bom investimento, neste caso, o investidor se refere a presença do outro que sabe mais: “Meu véio, eu, vc, Laden e a torcida do flamento têm este papel.É uma porcaria, mas tem tubas e tubas comprando, não devem ser burros.” (investidor)

Isto pode explicar o viés do pouco uso da informação. O investidor fundamenta sua decisão nas informações que circulam no grupo, ou seja nas representações partilhadas que não são necessariamente todas as informações que podem interferir nos lucros das empresas, e que, segundo os fundamentalistas têm influência nos preços. Por outro lado, estas informações podem fazer parte do conhecimento partilhado por outro grupo (por exemplo “os tubarões”) e assim também afetarem os preços. O que faz com que a hipótese da escola fundamentalista mantenha-se válida apesar dos vieses, ou seja, mesmo que nem todos os investidores tenham todas as informações como seria esperado pelo mercado eficiente, isto pode acontecer no mercado com um todo, uma vez que este é formado por mais de um grupo.

²⁸ Preço médio é quando uma ação é comprada a, por exemplo, R\$ 10,00 reais e o preço cai para R\$ 9,00 e o investidor compra mais ou pouco, ficando com o preço médio em R\$ 9,50.

A escola técnica pressupõe a existência de diversos grupos no mercado quando explica as fases do mercado. Relacionando seu pressuposto com o que verificamos nesta pesquisa, podemos dizer que as oscilações de preço ocorrem pois “os tubarões”, grandes investidores, têm conhecimento do que está acontecendo nas empresas, de posse desta informação fundamentalista compram, alterando um pouco o preço. Depois, algumas “sardinhas” próximas, os imitam o que altera um pouco mais o preço e o volume. Esta mudança é percebida nos gráficos e leva os analistas técnicos, também “sardinhas” a comprarem. Em seguida, a notícia sai na mídia popular, e os últimos investidores compram com base nela, quando os “tubarões” estarão vendendo. Logo em seguida, os preços começam a cair.

Assim, o comportamento de massa ocorre pois as “sardinhas” procuram imitar os “tubarões”. A expressão “sardinhas” parece objetivar este comportamento. “Olha a sardinhada na PLIM...”,(investidor) escreve o investidor. Ocorre que na tentativa de ajudar os demais, os investidores indicam quando é para comprar: “última chamada para a celest...o lote de 1.14 ta finalmente acabando” (investidor), e quando é para vender: “Vai remando contra a maré que os tubas te engolem...”(investidor), como que avisando para os outros de que lado está a tendência. Os investidores observam os comportamentos uns dos outros e desconfiados de que alguém tenha alguma informação acabam seguindo na mesma direção, ratificando a tendência. “Nestes casos uma hora a razão da lugar a emoção, até desencadear uma nova onda de emoção em massa,” (investidor). A observação dos demais movimenta uma reação em cadeia que faz os preços subirem. Até que novamente um pequeno grupo comece a vender e o comportamento de massa ocorre no sentido contrário quando “o povo vende adoidado feito um rebanho de ovelhas correndo do Lobo Mau.” (investidor)

Do exposto, podemos constatar que o comportamento de massa observado pela análise técnica realmente ocorre no mercado, mas não devido à perda da razão. Como já vimos

anteriormente, o que movimenta os preços é a quantidade da oferta e a quantidade da demanda. Por isso, na Bolsa, para tomar a decisão, o investidor além da sua própria opinião, procura descobrir qual será a opinião dos demais. (STERNBERG, 2000) Deste modo, é a busca por estar do lado certo que faz com que o comportamento de massa desencadeie. E a emoção e o pânico são fatores que ampliam este comportamento, enquanto os investidores comunicam seus ganhos e suas perdas aos demais, e não um resultado deste comportamento. Assim, a análise técnica, apropriando-se da psicologia de Le Bon estaria errado ao afirmar que o comportamento de massa é decorrente da emocionalidade/irracionalidade do grupo em detrimento da razão individual. O mesmo sendo válido para os vieses cognitivos discutidos acima. Esta confusão, já discutida no marco teórico, tem origem na separação do individual e do coletivo que deu origem à psicologia social cognitiva. (FARR, 1998) O ponto aqui é mais uma questão de lógica diferente, ou seja, a racionalidade só pode ser entendida quando dentro do contexto que se encontra. Por isso, o investidor longe de estar seguindo a massa, pois perdeu o controle, estará tentando seguir o caminho que mais provavelmente o levaria ao acerto: descobrir qual o lado mais forte, se dos compradores ou vendedores, ou, na linguagem utilizada pelo fórum, de que lados estão os “tubarões”. O comportamento de massa está sistematizado na figura 6.

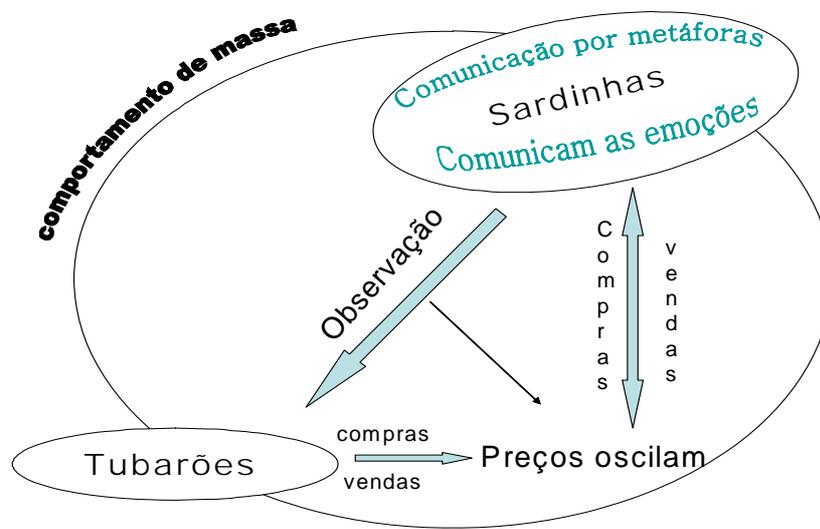


Figura 6 –Comportamento de massa: a lógica do grupo.

CONSIDERAÇÕES FINAIS

O mercado acionário é uma prática social na qual os participantes criam as oscilações de preço quando decidem comprar ou vender determinadas ações. Para o grupo pesquisado as oscilações ocorrem devido à relação de disputa entre os pequenos e grandes investidores, algumas vezes induzida por manipulação. Esta explicação difere da explicação econômica da lei da oferta e da procura onde os preços são gerados pelo equilíbrio entre as duas forças antagônicas. Ao mesmo tempo, se aproxima da escola técnica que aceita a presença de um investidor com informações privilegiadas responsável pelo primeiro movimento do preço que seria então seguido pelos demais, num comportamento de massa. Entretanto, diferente da escola técnica, o grupo aponta estes grandes investidores como causadores das oscilações dos preços e não a massa. Para representar as oscilações dos preços o grupo utiliza a expressão “sardinhas e tubarão”. As “sardinhas” objetivam a massa enquanto o “tubarão” objetiva o investidor que causa a oscilação do preço. Assim, o novo preço que muitas vezes não era aquele esperado, sendo portanto um conhecimento novo que o grupo precisa lidar, encontra na figura do outro um responsável, o que preserva a representação social do grupo como uma relação de cooperação.

Como as primeiras teorias que procuram explicar o mercado derivaram da física e da estatística, quando a psicologia se interessou pelo assunto, foi nestes estudos que teve seu ponto de partida. Este fato deu origem às finanças comportamentais que desencadearam uma série de críticas a racionalidade do modelo econômico, procurando compreender o mercado utilizando-se também de outras ciências, como a psicologia. (MILANEZ, 2003) Nos Estados Unidos onde são realizados grande parte destes estudos, a teoria mais utilizada é a psicologia social cognitiva. A teoria das representações sociais critica a psicologia cognitiva pela sua ênfase no individualismo, o que leva a falta de atenção aos aspectos sociais e culturais do ser humano. Foi deste pressuposto que partimos quando iniciamos este trabalho, o que nos levou a pensar na teoria das representações sociais como uma alternativa à psicologia cognitiva como instrumento de compreensão do mercado acionário. Contudo, um exame mais aprofundado de alguns textos da psicologia cognitiva mais atuais sobre tomada de decisão, nos mostrou que os autores já vêm se preocupando com tais aspectos e, se algumas vezes ainda não apresentam respostas, ao menos aceitam que existam.

Neste sentido, acreditamos que a teoria das representações sociais possa ser mais uma aliada às finanças comportamentais, contribuindo no sentido de estudar a tomada de decisão nos grupos e fornecendo respostas às questões ainda abertas sobre a formação dos preços no mercado de ações. Como esta ciência ainda é embrionária, principalmente no Brasil temos aí muitas oportunidades de pesquisas para os interessados no limiar entre a economia e a psicologia. Abaixo, deixamos três sugestões de hipóteses que poderão vir a ser testadas e algumas outras idéias para novos trabalhos de pesquisa.

1) As representações sociais masculinas do mercado dificultam o acesso das mulheres. A Bovespa está tentando atrair as mulheres para o mercado através do programa “Mulheres em ação”, realizando palestras e debates para atingir o público feminino. Nesta pesquisa verificamos que a participação das mulheres no grupo foi muito pequena, e menor ainda

o número de participação nas falas, o que mostra que preferem ficar como observadoras. Por outro lado, verificamos também que as representações sociais de maior frequência estiveram relacionadas à guerra, jogo e relação afetiva (atração, sexo, amante, casamento como algo ruim) que fazem parte de um universo masculino. Neste sentido, teríamos um espaço para pesquisas com enfoque na questão do gênero, que poderiam servir de fundamentos para facilitar o acesso feminino ao mercado da Bovespa.

Nos Estados Unidos a Bolsa é vista como uma forma de democratizar o dinheiro gerado nas empresas. Lá, 80% da população participa deste mercado comprando cotas de fundos de investimentos. (SPINOLA, 1998) O mercado acionário permite que qualquer pessoa se torne um acionista minoritário no valor que desejar investir, não precisando dispor de muito capital para isto²⁹. Basta cadastra-se numa corretora e poderá começar. Isto significa que este investidor, poderá ter acesso ao lucro da empresa que é partilhado na distribuição de dividendos, além dos ganhos com a valorização dos papéis caso a empresa obtenha um bom desempenho. A Bovespa mantém um programa de popularização do mercado, que objetiva atrair mais investidores para a Bolsa. Nossa hipótese aqui, caminha no sentido de que 2) As representações sociais da população sobre o mercado acionário brasileiro são negativas o que as mantêm afastadas. Assim, as representações poderiam indicar, por exemplo, que o mercado faz parte da vida somente dos grandes empresários onde pessoas de outras áreas ou de poder aquisitivo menor não tem acesso.

Uma outra questão a ser verificada diz respeito à apropriação dos conhecimentos da psicologia pela escola técnica de análise de investimentos. Esta surgiu com base numa série de publicações que Charles Dow (1851-1902) fez no Wall Street Journal referentes a métodos de especulação. Porém somente em 1948, com a publicação de “Technical Analyses of Stock Trends” por Robert D. Edwards e John Magee é que seus conceitos se popularizaram.

²⁹ O valor difere de corretora para corretora, no Bradesco é preciso R\$ 200,00 para colocar uma ordem, na Vip Trade é exigido um depósito inicial de R\$ 5.000,00 para abrir a conta, e na corretora Easy Invest R\$500,00.

(BOTELHO, 2004) Os manuais de análise técnica afirmam que ela se refere a “psicologia do mercado”, pois é de psicologia e não de economia que os investidores precisam saber para ganhar dinheiro no mercado de ações. O psicólogo Gustave Le Bon é referência constante nestes manuais e algumas vezes, também Gabriel Tarde. Como a maioria destes manuais está em inglês, e tendo em vista que a interpretação de Le Bon feita por Allport nos Estados Unidos (a massa é um grupo de indivíduos), difere da interpretação de Moscovici (importância das massas) (FARR, 2002) acreditamos que um estudo detalhado destas questões poderia resultar em conhecimentos capazes de modificar alguns conceitos da análise técnica, como por exemplo “o homem se torna irracional quando segue a massa”.

Uma outra possibilidade de pesquisa poderia ser testar a hipótese de que 3) As representações sociais dos investidores no mercado acionário em tendência de baixa são diferentes das representações no mercado em tendência de alta. Durante toda a pesquisa tivemos a bolsa em tendência de alta, ocorrendo uma mudança na tendência somente nas duas últimas semanas.³⁰ O grupo atribui a causa das oscilações de preços à relação de disputa, sendo que as representações de jogo e guerra foram as duas categorias mais representativas. Entretanto a tendência de alta já vem se estendendo desde o final 2002, e aparentemente a pesquisa se referiu ao período final, portanto às representações devem ser consideradas dentro deste contexto. Assim, num período de alta inicial poderiam prevalecer representações de jogo ou de ajuda, e na baixa as representações de guerra. Ou ainda a manipulação que também foi uma categoria representativa, poderia estar associada a este período de mudança de tendência e, portanto, de representações sociais, onde os investidores modificam as representações para entender a causa da mudança das tendências. Deste modo, através da comparação das representações sociais em diversos períodos poder-se-ia retirar algumas conclusões de como estas interferem na formação dos preços das ações.

Seguindo na mesma linha, seria possível tentar relacionar as representações sociais com as oscilações específicas que ocorrem durante o dia. Para isto, seria necessário fazer a coleta e a análise dos dados simultaneamente, uma vez que os preços mudam constantemente e depois que passou torna-se muito difícil, algumas vezes impossível, saber qual a oscilação do preço no momento em que o investidor estivesse falando. Além disso, ter-se-ia o desafio de separar as falas referentes aos diferentes papéis ou índices, uma vez que cada um segue um caminho de preço que lhe é próprio. Talvez fosse necessário que o pesquisador participasse do fórum para poder esclarecer alguma dúvida que restasse neste sentido. Neste trabalho, tivemos acesso ao preço do final do pregão, e verificamos, por exemplo, que muitas representações de guerra, mostrando sofrimento, apareciam quando o mercado terminou com uma oscilação positiva.

³⁰ O gráfico segue em anexo.

REFERÊNCIAS

ABRIC, Jean-Claude. A Abordagem Estrutural das Representações Sociais. Cap.I. 2 p. 27-38 MOREIRA, Antonia Silva Paredes; OLIVEIRA, Denize Cristina de. **Estudos Interdisciplinares de Representação Social**. 2. ed. Goiânia: AB, 2000.

ALMEIDA, Ângela Maria de Oliveira; SANTOS, Maria de Fátima de Souza Santos; TRINDADE, Zeidi Araújo. Representações e práticas sociais: contribuições teóricas e dificuldades metodológicas. **Temas em psicologia da SBP** – 2000. Vol 8 n 3, 257-267.

BARDIN, Laurence. **Análise de Conteúdo**. Lisboa: Edições 70, 1977.

Curso Básico de Mercado. São Paulo: BOVESPA, [20--?]. Disponível em <<http://www.bovespa.com.br/Principal.asp>> Acesso em: 27 set. 2004.

BROW, Constance. **Technical Analysis For The Trading Professional**. New York: McGraw-Hill, 1999.

BOTELHO, Fausto de Arruda. **Análise Técnica & Estratégia Operacional**. In: Curso de Análise Técnica, 2004, Florianópolis. Apostila não publicada. São Paulo: Enfoque, 2004.

CASTRO JUNIOR, Francisco Henrique Figueiredo de; FAMÁ, Rubens. As novas finanças e a teoria comportamental no contexto da tomada de decisão sobre investimentos. IN **Caderno de Pesquisa em Administração**. São Paulo, v.09, n2, abril/julho 2002.

CAVALCANTE, F.; MISUMI, J.Y. **Mercado de capitais**. 4 ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

DIDEROT. Encyclopédie. 1750-1780 Apud: FLEURIET, Michel **A arte e a ciência das finanças**. Uma introdução ao mercado financeiro. Rio de Janeiro: Editora Campos, 2004.

DORON, Roland; PAROT Françoise. **Dicionário de Psicologia**. São Paulo: Editora Ática, 1998.

ECONOMÁTICA: Base de dados. Versão 06 maio2005. Economatica Tools For Investment Analysis.

- ELDER, Alexander Dr. **Trading for a living**. Nova Iorque: John Wiley & Sons, INC, 1992.
- FARR, Robert M. **As raízes da psicologia social moderna**. (1972-1954) Petrópolis: Editora Vozes, 1998.
- FARR, Robert m. Representações Sociais: a teoria e sua história. Cap 1. p 31-59. In **Textos em Psicologia Social**. 7 ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1994.
- FIGUEIRA, Silas Pacheco. **Análise de Mercado**, 2003. Disponível em <http://www.cma.com.br/resumo_de_mercado/glossario/Apostila/frames/frame_introducao.htm> Acesso em 3/nov/2003.
- FLEURIET, Michel **A arte e a ciência das finanças**. Uma introdução ao mercado financeiro. Rio de Janeiro: Editora Campos, 2004.
- FORTUNA, Eduardo. **Mercado Financeiro. Produtos e Serviços**. 16 ed. Rio de Janeiro: Qualitymark Editora Ltda, 2005.
- Fórum VIPTRADE**: Lista de discussão Disponível em <<https://www.viptrade.com.br/forum/conteudo01.asp>> Acesso de 20/10/2004- 18/03/2005
- GIL, Antonio Carlos. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 4 ed. São Paulo: Atlas 1995.
- GRANVILLE, Joseph E. Timing – **A nova estratégia diária de maximização dos lucros no mercado de ações**. Rio de Janeiro: M. Noronha Editora, 1987.
- GUARESCHI, Pedrinho. A Representações sociais: avanços teóricos e epistemológicos. **Temas em Psicologia** da SBP, Porto Alegre. v. 8 n.3 p. 249-256, 2000.
- GUARESCHI, Pedrinho. “Sem dinheiro não há salvação”; ancorando o bem e o mal entre neopentecostais. cap. 6 p 191, 225 In: GUARESCHI, Pedrinho; JOVCHELOVITCH, Sandra. **Textos em Representações sociais**. 7 ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1994.
- GUNTHER, M. **Os axiomas de Zurique**. 8 ed. Rio de Janeiro: Record, 2002.
- HAMILTON, William Peter. **The Stock Market Barometer**. New York : John Wiley & Sons, Inc. 1998.
- HAUGEN, R. A. **Os segredos da bolsa: como prever resultados e lucrar com ações**. São Paulo: Pearson Educação, 2000.
- HILTON, Denis J. Psychology and the Financial Markets: Applications to Understanding and Remediating Irrational Decision-Making. 1v, cap. 14. p 271-297. In: BROCAS, Isabelle; CARRILLO, Juan D. **The Psychology of Economic Decisions**. Rationality and Well-Being. Oxford: Oxford University Press, 2003.

JOFFE, Hélène. Degradação, Desejo e “o outro”. cap 5. p109-128. In: ARRUDA, Ângela. **Representando a Alteridade**. Petrópolis: Vozes, 1998.

JOVCHELOVITCH, Sandra. **Representações Sociais e Esfera Pública. A construção simbólica dos espaços públicos no Brasil**. Petrópolis: Editora Vozes: 2000.

KAHNEMAN, Daniel. Maps of Bounded Rationality: Psychology for Behavioral Economics. Stockholm, 2002. **The Nobel Foundation**. disponível em <<http://nobelprize.org/economics/laureates/2002/kahnemann-lecture.pdf>> Acesso em 12/maio/2004.

LUQUET, Maria. A crônica da insensatez do Homem. **Valor Investe**. São Paulo, Ago/set/out. ano 2, n.6, (p.a p.) 2004.

LE BON, Gustave. As opiniões e as crenças. Livro Eletrônico. (19XX?) In: **Ateus.net**. Disponível em <http://www.ateus.net/artigos/psicologia/as_opinioes_e_as_crenças.html>. Acesso em 12/04/2004.

LE BON, Gustave. The Crowd. A study of the popular mind. Livro Eletrônico. (1896) In: **Electronic Text Center**. University of Virginia Library. Disponível em <<http://etext.lib.virginia.edu/toc/modeng/public/BonCrow.html>> Acesso em 30/05/2005

MILANEZ, Daniel Yabe **Finanças Comportamentais no Brasil**. Dissertação de Mestrado. São Paulo, USP, 2003. Disponível em: <<http://www.teses.usp.br/teses/disponiveis/12/12140/tde-09022004-130012/>> Acesso em: 15/nov/2004.

NORONHA, Márcio. **Análise Técnica: teorias, ferramentas estratégicas**. 3 ed. Rio de Janeiro: Editec, 2003.

NORONHA, Márcio **Curso de análise gráfica**. (200?). Disponível em <<https://www.timing.com.br/download/AG01.pdf>> Acesso em 20/out/ 2003.

MARQUES, R. **Introdução ao mercado de ações**. In: Curso de Introdução ao Mercado de Ações, 2003, São Paulo. Apostila não publicada. Ancor: São Paulo, 2003.

MARKOVA, I. Paradigms Language and Thought. Chichester and Nova Iorque: Wiley. *apud* MOSCOVICI, Serge **Representações Sociais**. 2 ed. Petrópolis: Vozes Editora, 2004.

MELLO, Pedro Carvalho de **Introdução ao Mercado de Derivativos**. In: Curso virtual de Introdução ao Mercado de Derivativos. Apostila não publicada. São Paulo: BM&F BRASIL, 2004. Disponível em <http://www.bmfcead.com.br/home/home.asp>. Acesso em 20/ago/2004.

MACGREGOR, d.g., e outros. Imagery, affect and financial judgment. Apud HILTON, Denis J. Psychology and the Financial Markets: Applications to Understanding and Remediating Irrational Decision-Making. 1v, cap. 14. p 271-297. In: BROCAS, Isabelle; CARRILLO, Juan D. **The Psychology of Economic Decisions**. Rationality and Well-Being. Oxford: Oxford University Press, 2003.

MOSCOVICI, Serge. **Representações Sociais**. 2 ed. Petrópolis: Vozes Editora, 2004.

MOSCOVICI. L'age des Foules: Um traité historique de psychologie de massas. Paris: Fayard. Apud: FARR, Robert m. Representações Sociais: a teoria e sua história. Cap 1. p 31-59. In **Textos em Psicologia Social**. 7 ed. Petrópolis: Editora Vozes, 1994.

ORDAZ, Olga; VALA, Jorge. Objetivação e Ancoragem das Representações Sociais do Suicídio na Imprensa Escrita. CapII 3. p. 87-114. In MOREIRA, Antonia Silva Paredes; OLIVEIRA, Denize Cristina de. **Estudos Interdisciplinares de Representação Social**. 2. ed. Goiânia: AB, 2000.

PAVINI, Angelo; CAMBA, Daniela. Como entrar para o clube. **Valor Econômico**. São Paulo Dia 8/9/10, 2004 d1.

PARRA, D.Filho.; SANTOS, J. A . **Metodologia científica**. 4. ed. São Paulo: Editora Futura, 2001.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas**. 2 ed. São Paulo: Atlas, 2002.

PRING, J. Martin **Technical analysis explained the successful investor's guide to spotting investment trends and turning points**. 4 ed. Nova Iorque: McGraw-Hill, 2002.

ROSEFF, M. e KINNEY, W. Capital market seasonality: the case of stock returns. Journal of Financial Economics. nov. 1976. *apud* HAUGEN, R. A. **Os segredos da bolsa: como prever resultados e lucrar com ações**. São Paulo: Pearson Educação, 2000.

ROUQUETTE, Michel Louis. Representações e Práticas Sociais: Alguns Elementos Teóricos. Cap. I 3 p.39-46. In: MOREIRA, Antonia S.P; OLIVEIRA, Denize **Estudos Interdisciplinares de Representação Social**. C. 2 ed. Goiânia: A.B Editora Goiânia, 2000.

RUSSO J.; e SCHOEMAKER, P.J.H Confident decision-making: How to make the right decision every time. Apud HILTON, Denis J. Psychology and the Financial Markets: Applications to Understanding and Remediating Irrational Decision-Making. 1v,cap. 14. p 271-297. In: BROCAS, Isabelle; CARRILLO, Juan D. **The Psychology of Economic Decisions**. Rationality and Well-Being. Oxford: Oxford University Press, 2003.

SATCHELL, Stephen E. ; YANG J-H Steffi. **The Impact of Technical Analysis on Asset Price Dynamics**. Faculty of Economics and Politics, and Trinity College. University of Cambridge, 2003 Disponível em: <http://ideas.repec.org/p/cam/camdae/0219.html>> Acesso em 12 set. 2004.

SHAPIRA, Z. Aspiration levels and risk taking. Apud HILTON, Denis J. Psychology and the Financial Markets: Applications to Understanding and Remediating Irrational Decision-Making. 1v,cap. 14. p 271-297. In: BROCAS, Isabelle; CARRILLO, Juan D. **The Psychology of Economic Decisions**. Rationality and Well-Being. Oxford: Oxford University Press, 2003.

SHILLER, Robert J. **Exuberância Irracional**. São Paulo: Makron Books, 2000.

SILVA, Plínio Barreto da **Análise Técnica para o Mercado de Ações**. In: Curso de Análise Técnica, 2004 São Paulo. Apostila não publicada. Ancor: São Paulo, 2004.

SPINOLA, Noemio. **O Futuro do Futuro. Pequeno relatório de viagem ao mercado brasileiro de capitais e de trabalho no século XXI**. São Paulo: Futura, 1998.

STERNBERG, Robert J. **Psicologia Cognitiva** Porto Alegre: Editora Artes Médicas Sul LTDA, 2000.

TEWELES, Richard J.; HARLOW, Charles V.; STONE, Herbert L. **O Jogo de Commodities. Quem ganha? Quem Perde? Por que?** 1 ed. Brasimex: Sao Paulo, 1983.

VALENCIA, Jose F.; ELEJABARRIETA, Fran. Rationality and Social Representation: some notes on the relationship between Rational Choice Theory and Social Representations Theory. **Papers on Social Representations (1021-5573)** Vol 3 (2), 1-173, 1994. Disponível em: <<http://www.psr.jku.at/psrindex.htm>> Acesso em 20/03/2005.

VALLASTER, Christine Strategic Decision Making as an Emerging Process of Social Representations In Multi-Cultural Organizations. University of Innsbruck, Austria: 2000. In: **Marketing in a Global Proceedings** Disponível em: <<http://www.utdt.edu/congresos/empresarial/papers-ama/002.PDF>> Acesso em 12 set. 2004.

WILKIE-THOMPSON, M.e et.al. The influence of trend strength on directional probabilistic currency predictions. Apud HILTON, Denis J. Psychology and the Financial Markets: Applications to Understanding and Remediating Irrational Decision-Making. 1v, cap. 14. p 271-297. In: BROCAS, Isabelle; CARRILLO, Juan D. **The Psychology of Economic Decisions**. Rationality and Well-Being. Oxford: Oxford University Press, 2003.

GLOSSÁRIO

Ação - Representa a menor parcela do capital social da empresa, o acionista torna-se proprietário da empresa na quantidade correspondente de ações que possui, tendo entre seus direitos, a participação nos resultados da empresa, caso houver. (Pinheiro, 2002)

Bolsas de Valores - “As bolsas de valores são instituições civis, sem fins lucrativos, constituídas pelas corretoras de valores para fornecer a infra-estrutura do mercado de ações.” (Fortuna, 2005)

Corretoras - São responsáveis por promover o encontro dos compradores e vendedores de ações. (Cavalcanti e Misumi, 2001)

Debiasing - Estratégia de remoção de vieses.

Dividendos - Lucros distribuídos aos acionistas.

Heurísticas - “Procedimento não algorítmico que ajuda na resolução de problemas, o qual permite habitualmente resolver vários problemas similares, mas não garante a validade da solução.” (Doron e Parot, 1998)

Home Broker - Sistema de negociação eletrônica da BOVESPA.

Liquidez - Liquidez se refere a menor ou maior facilidade de se negociar um título. (Cavalcanti e Misumi, 2001)

Ibovespa - Índice da Bolsa de Valores de São Paulo. Representa um valor numérico que é a média das oscilações de um grupo de ações considerada representativa do mercado, num determinado momento. Assim, o IBOVESPA é uma forma de acompanhamento do comportamento das principais ações da BOVESPA. (Pinheiro, 2002)

Psicologia Cognitiva - “Conjunto de concepções psicológicas cujo objeto principal é o estudo dos processos de aquisição dos conhecimentos e de tratamento da informação.” (Doron e Parot, 1998)

Pregão - “É o recinto onde ocorrem as negociações entre representantes das sociedades corretoras de títulos e valores mobiliários” (Pinheiro, 2002).

Random Walk - Segundo essa teoria os preços do mercado se comportam de maneira aleatória não sendo, portanto, possível prevê-los.

Valor Patrimonial - valor total do patrimônio da empresa dividido pelo número de ações que possui.

Viés - “Tendência que o sujeito manifesta no tratamento que ele faz da informação, de tal maneira que sua performance se afasta daquilo que se esperaria de uma análise objetiva, racional, lógica dos dados.” (Doron e Parot, 1998)

ANEXO

ANEXO A – Gráfico diário do Ibovespa (março, 2005)

As datas com a linha de tendência foram acrescentadas à fonte original.

Fonte: Economática

