

Mercados eficientes ou mentalidade de rebanho? O futuro das previsões econômicas

Você já parou para pensar por que cedeu, mais de uma vez, ao alarde da publicidade, a uma embalagem enganadora e por que pagou mais do que deveria por um produto? Ou por que foi que decidiu comprar papéis valorizados demais (e você sabia disso) num momento em que era muito difícil resistir ao instinto de rebanho?

Os economistas comportamentais se ocupam desse tipo de irracionalidade que parece estar ganhando uma credibilidade cada vez maior nos círculos macroeconômicos desde o estouro da bolha imobiliária em 2008 e o colapso subsequente das finanças mundiais. Eles estão também no centro de um antigo debate novamente trazido à tona há pouco pelo colunista e prêmio Nobel de economia, Paul Krugman. Em um artigo publicado em 6 de setembro no New York Times intitulado “Por que foi que os economistas se enganaram tanto?”, Krugman dispara contra o pressuposto básico da economia neoclássica — isto é, que os mercados livres são inerentemente racionais e eficientes.

O artigo de Krugman escarnece dos chamados “economistas de água doce” — celebrizados pela faculdade de economia de Chicago, cujas ideias dominaram as políticas do governo a partir de princípios dos anos 80. Já os “economistas de água salgada” são mais abertos às ideias difundidas a partir dos anos 30 pelo britânico John Maynard Keynes — os mercados livres, dizia ele, costumam se comportar de forma ineficiente, são autodestrutivos e, por vezes, precisam de ações políticas corretivas como, por exemplo, o estímulo ao gasto por parte do governo. Em vez de conferir uma perfeita racionalidade a esses mercados, os economistas de água salgada dizem que as pessoas e as instituições muitas vezes se comportam de maneira irracional e de forma contrária aos seus próprios interesses.

Embora o debate entre os dois pontos de vista, sob o ângulo da macroeconomia, possa parecer acadêmico, seu impacto é substancial e vai além das torres de marfim da universidade. Em primeiro lugar, as empresas dependem da previsão macroeconômica para seu planejamento estratégico e orçamentário, e para terem também o insight necessário sobre clientes e concorrentes. A teoria macroeconômica permeia boa parte da política governamental. Desde fins dos anos 70, por exemplo, a desregulamentação do espaço aéreo, dos bancos, companhias de serviços públicos e de comunicações pelo governo foi além da crença tácita na eficiência do mercado e da racionalidade. O governo Obama talvez seja o primeiro a desafiar o pressuposto do mercado eficiente desde a era Reagan, nos anos 80, como se vê em sua tentativa de restringir os salários dos executivos e de criar uma nova agência de proteção ao consumidor encarregada de administrar os segmentos de cartões de crédito e débito.

O debate também não se limita aos EUA. O prêmio Nobel de economia deste ano foi concedido à cientista política Elinor Ostrom, da Universidade de Indiana, e a Oliver E. Williamson, da Universidade da Califórnia, em Berkeley, especialista em resolução de conflitos. Para muitos economistas, foi uma surpresa e uma crítica internacional aos modelos de mercado matemáticos e racionais. “Faz parte da convergência que se vem observando nas ciências sociais”, disse Robert Shiller, economista da Universidade de Yale, ao New York Times, fazendo eco a alguns elementos do argumento de Krugman. “A economia isolou-se muito. As premiações conferidas são sinal de que há um maior esclarecimento em curso. Estávamos presos demais aos mercados eficientes, e isso estava distorcendo nosso pensamento.”

Mudando de posição

Não faltam argumentos de ambos os lados da disputa. Há inclusive um blog de John Cochrane, professor da Universidade de Chicago, com uma extensa reflexão sobre o assunto. Cochrane, que foi um dos alvos mais evidentes da crítica de Krugman, diz em seu blog: “No caso dos livres mercados, nunca ninguém disse que eram perfeitos [...] e sim que o controle desses mercados pelo governo, principalmente o de ativos, sempre foi muito ruim [...] No fundo, o que Krugman está dizendo é que o governo deveria intervir com força total.”

Na verdade, boa parte do debate será disputado na arena das políticas públicas. A estrutura do comportamento racional, que há 30 anos domina o cenário econômico, é responsável por uma série de conclusões relativas às políticas públicas: é o caso, por exemplo, da pertinência, de fato, de um volume maior de desregulamentação associada à restrição fiscal por parte dos governos. Contudo, uma nova estrutura influenciada pela economia comportamental poderá ditar outras políticas. Seria o caso, por exemplo, de uma política mais restritiva, além da continuidade do programa de gastos estimulados e de impostos diferenciados. “Há muito o que dizer sobre o que os economistas neoclássicos vêm fazendo nos últimos 30 anos”, observa Jeremy Tobacman, professor de negócios e políticas públicas da Wharton. “Contudo, é preciso cautela e alguma intuição.”

Robert Stambaugh, professor de finanças da Wharton, adverte para o fato de que o ponto de vista dos mercados racionais é apenas um modelo, “e, a exemplo de todo modelo, está equivocado — porque todas as abstrações são deficientes em algum grau. A grande questão, portanto, é a seguinte: e daí?” Pode ser que a economia comportamental seja mais usada agora para remediar as falhas do modelo neoclássico, já que oferece novos e ricos insights sobre os padrões humanos de irracionalidade. Mesmo assim, Stambaugh dúvida que ele venha a substituir completamente o modelo de comportamento racional. “Pode ser que seja má ideia depender de soluções baseadas no mercado, e que isso conduza a todo tipo de coisa terrível, mas é como aquele provérbio sobre a democracia: ‘é a pior forma possível de governo, com exceção de todas as demais.’ No momento em que toda crítica à visão racional de mercado do mundo se tornar um meio que justifique um grau maior de intervenção do governo ou de alguma teoria que proponha soluções alheias ao mercado, creio que temos de encarar tal estratégia com desconfiança.”

De acordo com Jeremy Siegel, professor de finanças da Wharton, a visão de mercado de “água doce” da macroeconomia dominou o pensamento acadêmico e a formulação de políticas pelo governo nas últimas décadas em parte porque os economistas comportamentais não foram capazes de exibir o mesmo grau de rigor analítico observado nos economistas racionais. Agora, isso pode estar mudando. Siegel acredita que o campo da previsão macroeconômica esteja se reposicionando. Surgem agora tentativas de compreender de que modo as pessoas criam expectativas e de que forma os períodos de estabilidade econômica geram um excesso de otimismo e estimulam a contratação de níveis elevados de dívida. “Talvez estejamos nos aproximando de uma visão mais comportamental, mais keynesiana, de ver as crises econômicas, o que seria uma mudança saudável”, diz ele.

Racional x irracional?

Os elementos básicos do debate entre os grupos de água doce e de água salgada são bastante objetivos. O ponto de vista do primeiro baseia-se fortemente na hipótese dos mercados eficientes, ou HME, conforme proposto por Eugene Fama, da Universidade de Chicago, nos anos 70, e posteriormente ratificado pelo neoclassicista mais conhecido de Chicago, Milton Friedman.

A HME diz que em qualquer mercado livre, a concorrência entre investidores e empreendedores, não raro, empurra os preços para seus níveis corretos. A HME não pressupõe a racionalidade da parte dos participantes, mas dos mercados em geral. Portanto, argumentam os racionalistas, os livres mercados sempre fazem previsões não tendenciosas, mesmo quando se mostram incorretas. A HME não diz que o preço de mercado está sempre certo, mas simplesmente que ele reflete todas as informações conhecidas num determinado momento.

Como uma ciência natural, a economia de água doce se presta à formulação de modelos matemáticos muitas vezes complexos e elegantes. O ponto de vista dos economistas de água doce é de que os consumidores, diante de um leque de opções, escolherão aquela que for melhor para eles — uma declaração objetiva que pode ser perfeitamente expressa por meio de fórmulas matemáticas.

Por outro lado, diversas observações feitas pela economia comportamental são mais difíceis de serem traduzidas matematicamente. Os “comportamentalistas” dizem que os consumidores nem sempre agem em favor do seu próprio interesse, principalmente quando não conseguem compreender as escolhas disponíveis ou quando sucumbem a impulsos irracionais associados a essas escolhas. Os empregadores americanos, por exemplo, sentiram-se frustrados pela pouca participação dos seus empregados nos planos de economia de suas empresas, apesar dos benefícios que os planos ofereciam à grande parte deles. A participação dos empregados teve um impulso significativo quando o governo permitiu às empresas tornar automática sua participação, a menos que o funcionário assinalasse num espaço específico sua decisão de ficar de fora. Em outras palavras, a política do governo ajudou as empresas a combater um impulso negativo dos funcionários — entretanto, tais impulsos são inerentemente vagos e difíceis de definir.

Diferentemente da economia de água doce, a economia do comportamento se preocupa, sobretudo, com os limites da racionalidade. Os economistas comportamentais afirmam que os mercados são, muitas vezes, “ineficientes no que diz respeito à informação”, sendo que boa parte dessa ineficiência resulta de padrões irracionais de comportamento que a psicologia cognitiva é capaz de documentar e mensurar. Em um artigo intitulado “Finanças comportamentais”, publicado no *Pacific-Basin Finance Journal*, Jay R. Ritter, da Universidade da Flórida, observa que tais padrões estão associados aos seguintes elementos:

Heurística, ou regras práticas que as pessoas usam para simplificar o processo de tomada de decisão, que quase sempre induzem ao erro ou são equivocados.

Excesso de confiança, especialmente entre os empreendedores, que talvez acreditem exageradamente em suas próprias habilidades, de tal forma que acabam por alavancar em demasia os negócios e diversificar muito pouco os riscos.

Contabilidade mental, ou o isolamento de decisões que deveriam ser combinadas — por exemplo, trabalhar com um orçamento familiar para os jantares fora de casa e com outro para as refeições feitas em casa.

Representatividade, ou a tendência de dar importância demais à experiência recente e de valorizar pouco as médias de longo prazo. Por exemplo: a crença, em anos recentes, de que o preço das casas jamais deixaria de subir, apesar da evidência contrária das médias históricas.

Portanto, será que a recente crise econômica aponta para a vitória dos comportamentalistas à custa da escola de água doce? Sim e não, conforme amostra de opiniões colhida entre os professores da Wharton. “A crise se estendeu por toda a economia”, assinala Katherine Milkman, professora de operações e informações com especialização em tomadas de decisão comportamentais. A macroeconomia não foi capaz de prever a crise histórica do ano passado.

De igual modo, porém, os preceitos microeconômicos há tempos serviram de base para o alinhamento dos incentivos dados aos executivos com os interesses das empresas e dos acionistas. Milkman diz que a falta de alinhamento de interesses foi uma das causas principais do tumulto que tomou conta da economia no ano passado, assim como a imensa complexidade dos derivativos hipotecários e outros instrumentos financeiros. “O pressuposto de que podemos antecipar perfeitamente os resultados futuros de sistemas altamente complexos é um absurdo”, diz ela.

Embora concorde que a previsão macroeconômica tenha se baseado excessivamente no modelo de comportamento racional nas últimas décadas, Milkman não crê que a dependência tenha sido cem por cento equivocada. “Em qualquer campo, é importante solucionar os maiores problemas em primeiro lugar”, diz ela. Encarar as pessoas como indivíduos que sempre tomam as melhores decisões possíveis é o jeito certo de começar. Ao mesmo tempo, Milkman vê o malogro recente da previsão econômica como responsável por mudanças de grande magnitude. “Agora, a economia não vê mais os seres humanos como entes perfeitamente racionais e coerentes. Ela os vê como indivíduos incoerentes e que se equivocam quando tomam decisões. No entanto, podemos analisar as inconsistências e computá-las em um novo modelo.”

Chamado às armas

Justin Wolfers, professor de negócios e políticas públicas da Wharton, concorda que a crise chamou a atenção para falhas importantes, não só no modelo de mercados eficientes, mas também de maneira mais generalizada na forma como os macroeconomistas encaram o mercado. “O fato de que poderia haver pânico em larga escala nos bancos, de que havia um sistema bancário opaco sobre o qual os órgãos reguladores não tinham muito a dizer são elementos que estiveram ausentes nas teorias desenvolvidas nas últimas duas décadas”, observa. Contudo, o campo da macroeconomia não vai mudar radicalmente seu curso por causa disso. É verdade, diz Wolfers, que “há um sentimento disseminado de revolta no público contra os macroeconomistas atualmente, mas há também uma revolta muito grande contra os meteorologistas sempre que chove”.

De acordo com Wolfers, “a maior parte dos sucessos da política econômica das últimas duas décadas continua intacta. A teoria econômica, por exemplo, é aceita atualmente como ponto de partida para a análise de questões no campo do direito, da sociologia, psicologia e de todo tipo de questões sociais.” Contudo, diz ele, a macroeconomia precisa se fundamentar mais em dados e em análises empíricas, com maior ênfase sobre a forma como consumidores e investidores se comportam e tomam decisões. O desencantamento do público com a previsão macroeconômica, acrescenta, deveria ser um “chamado às armas” para todos os economistas. “É evidente que a crise trouxe à tona questões importantes sobre as quais todos os economistas deveriam refletir e para as quais todo subcampo da economia — e não só o segmento da macroeconomia — tem uma contribuição a dar.”

MERCADOS eficientes ou mentalidade de rebanho? O futuro das previsões econômicas. **Wharton/Universia Knowledge**. São Paulo, dez. 2009. Disponível em: <<http://www.wharton.universia.net>>. Acesso em 4 dez. 2009.