



## **Mercado de Ações: passado, futuro e função**

Thales Godoy

### **Resumo**

O artigo consiste em um resumo sobre o papel do mercado de ações na economia, sobre suas características e as mudanças que influenciarão os sistemas financeiros globais na era da digitalização. Enveredando-se pela discussão acerca da Hipótese do Mercado Eficiente, busca-se responder às perguntas: qual é a funcionalidade do mercado de ações e em que cenário esse papel é bem desempenhado? De que forma a digitalização do mercado financeiro afetará suas características e efeitos na economia?

**Palavras-chave:** mercado de ações; mercado eficiente; economia digital.

### **Abstract**

The article consists of a summary of the role of the stock market in the economy, its characteristics and the changes that will influence global financial systems in the era of digitization. Taking the discussion about the Efficient Market Hypothesis, we try to answer the questions: what is the functionality of the stock market and in what scenario is this role well played? How will the digitization of the financial market affect its characteristics and effects on the economy?

**Keywords:** stock market; efficient market; digital economy.



## 1. Introdução

O aparecimento do mercado financeiro, assim como todas as suas subáreas, indubitavelmente, foram um dos grandes pontos de inflexão da sociedade, independente da qualidade das suas consequências, pode-se falar que a sociedade seria diferente sem a sua existência. Dentre um dos principais objetivos desse mercado há uma pretensão em desenvolver a capacidade produtiva e realocar recursos ociosos de forma eficiente. Entretanto, ao passo em que esse mercado possui um poder de melhorar a sociedade, alguns obstáculos e o alto risco pelo conhecimento limitado por alguns agentes acaba gerando, em algum nível, algumas segregações e agravando certos problemas socioeconômicos.

A existência do mercado financeiro desenvolveu vários setores e indústrias de vários países, porém a falta de fiscalização e algumas falhas presentes no sistema impulsionaram algumas crises ao longo da história. É necessário parcimônia para analisar de forma concreta os problemas que o mercado financeiro carrega, consigo mesmo, e aqueles que ele reproduz. Certamente, a evolução tecnológica das duas últimas décadas impulsionou mais ainda o desenvolvimento do mercado financeiro, tornando-o mais democrático e com portas de entrada menos custosas ao primeiro olhar. Porém a entrada de indivíduos despreparados e promessas de renda irreais tornaram o sistema perigoso e arriscado, liquidando camadas menos favorecidas financeiramente e propagando o crescimento das camadas abastadas. Neste sentido, é valioso o esforço de investigar quais são os pilares e as ideias principais que circundam esse meio, de forma que seja possível diagnosticar, em algum grau, como esse sistema influencia a sociedade como um todo.

As crescentes vertentes liberais econômicas também desenvolveram e realizaram a manutenção de filosofias que foram utilizadas como propulsores de novos instrumentos econômicos. Um desses instrumentos é baseado em uma tecnologia de ponta para criptografia, a famosa BlockChain. Com o intuito de descentralizar a moeda como meio de troca e evitar a incidência de impostos, essas moedas virtuais ganharam um poder gigantesco ao longo dos anos. Porém, além de sua suposta utilidade, oportunidades especulativas rondam esse mercado, de forma que muitos agentes se alavancam visando



receitas maiores (e obviamente com distanciamento dos impostos). Novamente, enquanto agentes pequenos procuram os lucros provenientes das chamadas Criptomoedas, esses mesmos agentes são liquidados frente a grandes players do mercado. Assim, vale a pena a indagação se o objetivo do mercado financeiro está realmente sendo atingido e quais os benefícios reais que ele pode trazer.

## **2. Irracionalidade no Mercado Financeiro**

O Mercado Financeiro é o resultado do agregado de decisões de seus agentes, tanto os lenders como os borrowers. Esses indivíduos, em suas pretensões de maximizar seus resultados, tomam decisões racionais, corroboradas por teorias e técnicas avançadas que são desenvolvidas no âmbito da academia, como também tomam decisões, por assim dizer, irracionais. A priori, imaginemos que as grandes corporações por possuírem um maior estoque de recursos para financiar suas decisões são apresentadas a alternativas mais eficientes e, por tal motivo, costumam ser mais eficazes no seu processo decisório do que pequenos players do mercado. Neste cenário há uma grande tendência dos resultados serem retroalimentados, isto é, ao passo em que as grandes empresas apresentam maiores resultados monetários e estes resultados são utilizados para financiar suas decisões, o que dificulta a entrada e o sucesso de novos entrantes e pequenas empresas.

Por trás de todo esse arcabouço que ronda a ideia da racionalidade e das decisões mais eficientes possíveis, existem seres humanos que são os agentes motores que de facto realizam as decisões das empresas. Como sabemos, os seres humanos são passíveis de erro e de decisões ponderadas por seus sentimentos.

A Economia Comportamental e as Finanças Comportamentais vêm ao longo do tempo contribuindo para os debates acerca dos agentes econômicos inseridos no Mercado Acionário. Sem dúvidas, as principais contribuições são acerca de certos vieses que são implicados em boa parte desses agentes, como por exemplo: a aversão as perdas e as heurísticas comportamentais em geral.

Um bom ponto de partida é começar a entender o que se trata o viés de comportamento aversão ao risco, também conhecido como Loss Aversion, em inglês, ou como Efeito Deposicional. O que esse efeito nos diz, de acordo com Carol Franceschini (2015) no Guia de Economia Comportamental e Experimental, é que “investidores



relutariam em enfrentar a perda de dinheiro em investimentos ruins.”. Podemos destrinchar um outro comportamento, que seria a aversão ao risco, afinal os riscos aumentam a probabilidade de perdas. Muitos dos comportamentos e vieses estudados nas Finanças Comportamentais são consequências de outros comportamentos.

Entender esses vieses comportamentais é interessante para quebrar o paradigma de que os agentes são racionais e atuam de forma de maximizar a sua utilidade a todos instantes. No geral, além da racionalidade, os agentes são regidos por suas intuições, medos, desejos, sentimentos em geral etc. Não obstante, a maioria dos seres humanos, em vários âmbitos da vida, replicam comportamentos nocivos a sua saúde e ou felicidade de forma consciente e proposital. Dan Ariely (2020), um dos grandes pesquisadores que auxiliaram a projetar o nome da Economia Comportamental no mainstream, em seu artigo faz uma paródia da clássica frase romana *memento mori* e fala: “Lembre-se da Irracionalidade”. Dessa forma, estabelece um dos grandes alicerces da Economia Comportamental.

O efeito da Irracionalidade pode não ser o mesmo sobre todos os indivíduos. Conforme discutido no início dessa seção, a racionalidade parece muito mais presente nas decisões de agentes financeiramente munidos do que em indivíduos marginalizados. No artigo “Sobre a psicologia da pobreza”, Johanness Haushofer e Ernest Fehr (2015), há a seguinte afirmação: “a tomada de decisão em condições de escassez... mostra sinais de irracionalidade frequentemente observada em tomadores de decisão em contextos de pobreza...”. Apesar de todos os fatores relativos à irracionalidade, de acordo com Vera Rita de Mello Ferreira (2015) no Guia de Economia Comportamental e Experimental, psicólogos econômicos não defendem uma irracionalidade, de forma que argumentam que até mesmo em casos no qual decisões com consequências negativas são escolhidas, há uma certa racionalidade por trás delas.

### **a. Hipótese do Mercado Eficiente**

No cerne da questão sobre a racionalidade no mercado de ações, encontra-se a chamada Hipótese do Mercado Eficiente (EMH, em um acrônimo anglófono), que, segundo Malkiel (2003), postula um mercado de ações que se ajusta de maneira perfeitamente eficiente e racional à todas as informações relevantes, transformando qualquer técnica de



seleção e análise de ações fútil diante da velocidade que o mercado se adequa a novas informações.

As evidências empíricas acerca da teoria são controversas: Rosenberg, Reid e Lanstein (1985) formalizaram duas estratégias de investimento capazes de trazer consistentes retornos acima da média do mercado, enquanto Basu (1977) demonstrou empiricamente que o índice preço lucro de uma firma era um indicador de performance futura de investimentos. De forma semelhante, Lakonishok, Shleifer e Vishny (1994) apontaram que *value strategies* (métodos que consideram o valor potencial de uma ação e não o apresentado pelo mercado) funcionam não porque são fundamentalmente mais arriscadas, mas sim por explorarem o comportamento sub-ótimo do investidor típico. A teoria também foi desafiada por investidores não-acadêmicos, como é o caso de Warren Buffet ao afirmar em uma conferência na *Columbia Business School* que um número desproporcional de investidores exitosos seguia uma mesma vertente de investimento – a de Graham e Doddsville, técnicas baseadas em *value investment*.

A crise de 2008 marcou um ponto de inflexão na rejeição à Hipótese do Mercado Eficiente, como sintetizado pelo ex-presidente do *Federal Reserve* americano Alan Greenspan ao comentar que “sua visão de mundo, sua ideologia, não estavam certas. Que não estavam funcionando.” Paul Volker, também ex-presidente do FED, expressou que a fé injustificada na eficiência do mercado, assim como nas expectativas racionais e nas técnicas modernas de finanças, havia causado a crise financeira, frisando que uma abordagem relaxada de reguladores e legisladores refletiam o novo *zeitgeist* financeiro. Finalmente, Laurence Siegel (2010) afirmou que era necessário ser um fanático para acreditar na verdade literal da EMH, enquanto expunha que a hipótese não defendia que uma economia de mercado era necessariamente uma forma eficiente de organizar a sociedade, mas simplesmente que sempre refletia as informações sistêmicas disponíveis.

Curiosamente, nem mesmo essa mudança de paradigma causada pela crise financeira de 2008 foi suficiente para mudar o ponto de vista de alguns acadêmicos, como foi o caso de Fama (1969), responsável pela categorização dos testes empíricos da EMH em formas fracas, semifortes e fortes. Em *The Efficient-Market Hypothesis and the Financial Crisis*, Fama (1969) argumenta que os críticos da hipótese utilizavam-se de



uma interpretação demasiadamente restritiva: os preços sempre estariam errados, mesmo que ninguém soubesse com certeza se eles são muito baixos ou muito altos. Em adição, a hipótese do mercado eficiente não implicaria que bolhas nos preços de ativos são impossíveis, nem negaria que fatores comportamentais ou ambientais não podem ter uma influência profunda sobre as taxas de retorno exigidas e os prêmios de risco. Finalmente, a autora complementa que, em seu núcleo, a EMH implica que oportunidades de arbitragem para ganhos sem risco não existem em um mercado eficiente funcional e que, se aparecem eventualmente, simplesmente não duram muito. Assim, a controvérsia sobre a hipótese do mercado eficiente persiste

### **b. Racionalidade Limitada**

Proposto por Herbert Simon a racionalidade limitada é um conceito que desafia a ideia de que a racionalidade do ser humano tem origem na matemática. De acordo com Simon (1982), a racionalidade é limitada pelas restrições nas informações disponíveis, tempo e capacidade de pensar.

O grande ponto de desenvolvimento da ideia de Racionalidade Limitada são os trabalhos acerca das heurísticas. Neste sentido, os fatos que levam a uma decisão, a uma escolha, são influenciados pelas estruturas do ambiente no qual essa decisão é tomada. Essa estrutura pode ser tanto interna do indivíduo, quanto externa ao indivíduo. As heurísticas são os “atalhos” que os agentes tomam na hora de realizar suas decisões, de forma que experiências passadas, e a chamada “disponibilidade”, são grandes influenciadoras na tomada de decisão.

Além disso, quando falamos de estruturas externas ao indivíduo que o influenciam, na maioria das vezes estamos tratando sobre *Nudges*. Traduzindo do inglês, *Nudge* significa empurrão, ou seja, é um direcionamento para uma certa decisão que o meio externo impõe sobre o indivíduo. Este também é conhecido como o princípio da limitação de conhecimentos ou informações, um grande pilar da ideia da racionalidade limitada. Interessante de se comentar sobre os *Nudges* é que são utilizados de forma a aumentar a receita e lucro de certos mercados e empresas, de forma que questões éticas que rondam a sua utilização são frequentes. Obviamente, alguns defensores dessas práticas argumentam



que mudar apenas a estrutura externa da decisão preserva a liberdade de escolha dos indivíduos sem coagi-los de forma negativa. De acordo com o Branson et al., uma pesquisa de opinião demonstra que o público prefere os *Nudges* às imposições legais.

As teorias de racionalidade ilimitada são base das Finanças Tradicionais que derivam de abordagens neoclássicas da economia. Grande parte desse arcabouço tradicional faz parte dos pilares da chamada Hipótese de Mercado Eficiente. O que acontece, é que boa parte das crises que aconteceram ao longo da história não foram previstas ou explicadas pela utilização dessa hipótese, de forma que se torna pouco factível que modelos baseados na racionalidade ilimitada são realmente eficientes da forma que foram propostos. É nesse sentido que as Finanças Comportamentais pretendem aprimorar a abordagem clássica, incluindo a Hipótese de Mercado Eficiente, ao relaxar algum de seus pressupostos tradicionais. A noção que esta abordagem nos dá é que o Mercado Financeiro nunca seria eficiente devido à irracionalidade que sempre irá existir nas ações dos seres humanos.

Um outro viés que se destacou nos últimos anos é o da ancoragem, no qual um indivíduo toma um número como ponto de referência para a tomada de decisão. Sendo esse número algo que realmente impacta na decisão presente ou não.

Todos esses vieses comentados, além de outros explicitados pela economia comportamental, não influenciaram de verdade as decisões dos indivíduos, entretanto, estudos demonstram que na verdade os agentes não atuam de forma completamente racional. Assim, como grandes corporações (inclusive as financeiras) são formadas por funcionários que desejam aumentar o seu bônus salarial no final do mês, por esse motivo tomam algumas decisões mais arriscadas almejando obter um retorno maior, de forma que impactam a sua própria vida quanto a empresa que atuam.

### **3. Finanças Comportamentais no Brasil**

Como a Economia Comportamental em si e suas subáreas são recentes dentro da história, alguns setores e certos assuntos demoraram ou sequer chegaram ao debate no Brasil. Boa parte das pesquisas e artigos que são e foram desenvolvidos dentro da área no



Brasil são replicações de experimentos utilizando os dados nacionais. Neste sentido, é importante salientar que boa parte das pesquisas relevantes ainda é produzida no exterior.

Além do mais, como Vieira & Pereira (2009) explicitam, a Economia Comportamental e suas produções em âmbito nacional passam por um processo avaliativo mais ameno do que áreas tradicionais de pesquisa, isto pode decorrer de uma falta de especialização na área, de forma que as avaliações se tornam menos rigorosas pela própria limitação da banca, como também por uma forma de incentivo à produção.

Outro fator positivo a ser considerado é o aumento, de acordo com Carol Franceschini (2015), das produções de Doutorado na área. Se considerar que as teses de doutorado norteiam a especialização do profissional, e que comumente tais profissionais escolhem o âmbito letivo e de produção acadêmica como carreira, é um grande indicativo de que no futuro a área irá crescer. Isto porque novas disciplinas administradas nas universidades com o enfoque na área poderão aparecer com maior intensidade e, principalmente, com qualidade.

Os estudos realizados no exterior, as teorias e pressupostos que foram desenvolvidos aparentam ter grande aplicabilidade no cenário nacional, isto é, grande parte dos vieses foi percebida dentro do Mercado Financeiro Brasileiro (note que quando falamos de mercado financeiro Brasileiro, boa parte dos estudos são focados em empresas específicas ou na B3).

Com relação à Hipótese do Mercado Eficiente, Franceschini (2009) comenta sobre o estudo de Famá, Cioffi e Coelho (2008) que percebe a existência de anomalias no mercado brasileiro, tal como existe no mercado internacional. Dentre a Hipótese, existem níveis de eficiência e, no caso do estudo, o Brasil foi enquadrado como um país que possui um mercado de média eficiência. Assim, é perceptível que as finanças comportamentais podem trazer grandes avanços as teorias tradicionais de finanças que trabalham, principalmente, com a racionalidade do indivíduo. Os estudos e as adições que consideram a racionalidade limitada e irracionalidade do indivíduo são uma ótima forma de se esquivar das limitações que as teorias e estudos antigos trazem para o debate. Não obstante, é interessante a tendência de replicação de estudos internacionais no cenário





Brasileiro, além de fundar uma base para estudos futuros, possibilita preencher lacunas que foram deixadas de lado pela teoria tradicional de finanças.

#### **4. A Função Social do Mercado de Ações**

Uma “bolsa de valores” é um mecanismo de compra e venda de ações de empresas encontrado em países com um setor privado suficientemente desenvolvido. Apesar da opinião popular de que uma bolsa de valores é basicamente uma ferramenta de especulação, uma bolsa que funciona bem desempenha um papel social importante: otimizar o uso de recursos oriundos da poupança.

Inicialmente, é importante apresentar o contexto da eficiência desse mercado. A liquidez proporcionada pelo sistema do mercado de ações permite que firmas vendam frações de seu negócio de uma forma atraente para ambos os lados dessa transação. Os investidores/compradores possuem a garantia de poder vender suas ações quando desejarem (podendo incorrer em lucros), e as firmas conseguem captar mais fundos. Essa relação proporcionou uma forma de investimento para indivíduos, além de servir como parâmetro de alocação dos recursos financeiros escassos da sociedade. De acordo com o valor das ações, existe uma tendência de identificação dos melhores investimentos disponíveis na sociedade, assim como de controle sobre os administradores de firmas que objetivarão administrar corretamente sua capacidade produtiva já existente.

Dessa forma, a capacidade de um mercado de ações de criar valor social, e de desempenhar idealmente seu papel social, depende de dois fatores em especial: da liquidez garantida de seus ativos; e da exatidão do preço de mercado das ações de uma determinada empresa de acordo com a previsão correta de seus fluxos de caixa futuros (ou seja, da rentabilidade de uma firma). Uma firma pode representar simplesmente uma invenção ou uma ideia, como é o caso de muitas start-ups no cenário contemporâneo, e é extremamente importante que o preço de suas ações esteja de acordo com o verdadeiro valor, seja potencial ou presente, de seu projeto de negócios. Além disso, uma maior liquidez também estimula uma maior precisão no preço de uma ação, já que as transações de ativos feitas por investidores reagem à notícias de acesso público sobre a saúde corporativa, contável e financeira da firma.



Assim, um mercado de ações eficiente depende de uma liquidez aguçada, que cria diretamente e indiretamente (a partir da indução de um preço mais preciso dos ativos) valor social a partir de 4 meios:

**1 - O uso eficiente da capacidade produtiva existente:** em uma economia capitalista, uma parte dos recursos produtivos de uma sociedade está dividida entre firmas privadas. Esses recursos serão regidos por administradores com o objetivo de maximizar o valor social de seu output, supondo a existência de um mercado de ações eficiente. A decisão do que produzir, onde, como e em qual quantidade são influenciadas pela competição e pela regulação do governo. Considerando essas circunstâncias na margem, o que uma firma paga pelos seus insumos corresponde ao valor retirado da sociedade, assim como o valor dos produtos vendidos pela firma corresponde ao valor devolvido. Dessa forma, essa relação faz com que a decisão de maximizar os lucros de uma firma seja a mesma que maximiza o retorno à essa mesma sociedade.

**2 - Alocação de recursos ao longo do tempo:** existe um trade-off na sociedade entre consumo presente e futuro, já que recursos usados para criar capacidade de produção de mais bens no futuro não estarão disponíveis para a produção de bens no presente.

**3 - Alocação de capital:** um mercado de ações eficiente ajuda em alocar eficientemente o capital escasso da sociedade ao conduzi-lo para novos projetos mais promissores na economia.

**4 - Alocação de risco:** um mercado de ações eficiente ajuda em alocar os riscos gerados pela volatilidade inevitável dos fluxos de caixa de firmas de capital aberto. Isso faz com que investidores avessos ao risco, que detém ações dessas firmas, possam sofrer o menos possível com a volatilidade.

Dessa forma, a palavra-chave na avaliação da validade dessas proposições é o termo “eficiente”. Assim, Fox, Glosten e Rauterberg (2019) determinam que, de fato, avaliar se alguma prática de mercado ou regulação funciona é uma tarefa crítica que pode ser feita ao comparar se a presença desses fatores ajuda ou prejudica a produção de valor social do mercado. Em tese, como também apresentado pelos autores, essa tarefa é altamente



simplificada por dois fatores do mercado de ações que são centrais nessa produção, nominalmente a precisão do preço das ações e sua liquidez.

O primeiro termo é concernente à precisão com a qual um preço de mercado da ação de um emissor corresponde aos fluxos de caixa futuros desse emissor. Já o segundo concerne aos custos de transacionar essas ações, os quais são definidos pelos autores como um conceito multidimensional que se relaciona com o tamanho de uma troca, o preço no qual ele é concretizado e o tempo necessário para isso. Além das questões concernentes puramente às estatísticas de uma ação, que podem ser analisadas e moduladas facilmente, seria importante também ter em mente três fatores mais difíceis de serem medidos: o consumo real de recursos, a inovação e a equidade de uma certa prática financeira.

## **5. O Novo Mercado Financeiro**

### **a. Novos investimentos e desigualdades com a tecnologia blockchain**

Com a crescente onda de criptomoedas, cada vez mais somos surpreendidos por investimentos ou ideias de investimentos relacionadas a criptoativos. Dentre as mais famosas no momento podemos citar as NFT's.

Primeiramente, o que são NFT's? NFT nada mais é do que um “Non-Fungible Tokens”, ou, “Token Não-Fungível”, ou seja, funciona como um certificado digital especificado por meio da mesma tecnologia blockchain do Bitcoin e Ethereum, geralmente os NFT's podem representar uma propriedade exclusiva de algum bem digital, ou seja, algo único .

A questão do NFT é um tanto quanto complexa, é possível comprar algo extremamente único, como o primeiro tweet do CEO da Twitter avaliado em US\$ 2,9 milhões de dólares , ou uma cota de um NFT fazendo com que seja o mais caro já vendido até o momento o The Merge (Pak) com o valor de US\$ 91,8 milhões de dólares .

Algo que vem surpreendendo e crescendo cada vez mais são os jogos baseados em NFT's, assim como os criptoativos, os jogos baseados em NFT possuem a tecnologia blockchain e podem utilizar tanto as redes Bitcoin quanto a Ethereum, a ideia desses jogos é que o indivíduo possua personagens ou skins (visual alternativo) único e quanto mais raro o personagem ou skin maior o valor.



Como exemplo disso, surgiram inúmeros jogos em um curto espaço de tempo entre eles o mais famoso foi o Axie Infinity . Ideia de um jogo de play to earn, permite ao usuário minerar a moeda do jogo e, conseqüentemente, trocar pela moeda local de seu país por meio de um trade de moeda em plataformas de trade como a Binance. Fazendo com que cada vez mais que ele jogue ele ganhe um valor considerável, a depender da moeda que ele minera no jogo.

Embora pareça algo simples, jogos NFT's tem um grande custo de entrada no caso do Axie Infinity o valor mínimo parte de US\$ 1.200,00 dólares , o que em conversão direta chega ao valor de R\$ 6.641,88 sem contar as taxas de corretagem e de transação. Conseqüentemente impede a entrada de boa parte de pessoas que querem se aventurar nesse meio. Um outro problema é que não há garantias de retorno do investimento e em uma queda da moeda ou até mesmo falência do jogo não há como recorrer a autoridades para reaver o valor investido.

Logo, isso nos mostra uma desigualdade por trás. Existem vários fatores que corroboram com essa ideia, uma vez que os jogos são cotados em dólar o que impossibilita grande parte de indivíduos de entrarem nesses jogos, ademais, pessoas com um poder aquisitivo maior tem suas vantagens ao entrar nesses jogos antes do lançamento. Essa entrada se dando pelas chamadas “whitelisting” , como citado na reportagem do site Jornal de Negócios e pela Chainalysis : As whitelisting são listas de compra antecipada do NFT ou Token do jogo (moeda), onde pessoas com um maior poder aquisitivo tem a possibilidade de entrar antes do lançamento do token, fazendo com que no momento que o token seja lançado essa pessoa tenha um retorno muito maior do que quem está entrando no ICO (Initial Coin Offering).

Além disso, pode-se abrir uma discussão sobre a racionalidade por detrás do indivíduo que investe neste tipo de ativo, uma vez que com a não regulamentação do Estado o indivíduo está aceitando o risco de perder todo o seu dinheiro e não possui garantias de retorno. Fato que, realmente, já aconteceu, por exemplo, existem jogos ou criptomoedas chamadas de SCAM que são esquemas de ações fraudulentas a fim de obter vantagem financeira sobre os indivíduos.



Outro ponto é que é fácil entender o porquê de o indivíduo aplicar neste tipo de investimento: A possibilidade de retorno é extremamente alta, o que mostra que quem investe nesse ativo é um indivíduo não avesso ao risco, ou seja, amante do risco. Ou ocorrendo tudo dentro do planejado, a possibilidade de retorno é extremamente alta, o que mostra que quem investe nesse ativo é um indivíduo não avesso ao risco, ou seja, amante do risco. Ele, por sua vez, investe a fim de ter um retorno financeiro extremamente alto e rápido, geralmente esse tipo de investidor é o que compra um NFT, Token (moeda) e vende na alta, alta essa que pode ser dada por especulação de vários indivíduos.

### **b. Criptoativos seriam uma nova bolha?**

Embora seja uma nova tecnologia que vem chamando cada dia mais a atenção, será que podemos caracterizar os criptoativos como uma bolha? Mesmo sendo uma pergunta corriqueira, essa pergunta não nos sai da mente. Tal pergunta deriva da especulação cada vez mais alta em relação a esses ativos. Em Meira, Costal e Luz (2019), há um interesse em descobrir se as criptomoedas são um investimento ou uma bolha, o artigo “Criptomoedas: Moedas, Ativo financeiro ou Uma Nova Tulipa?” visa por fim responder essas questões.

A comparação com a tulipa é algo bem interessante, pois deriva da crise das tulipas na Holanda no Século XVII, essas flores até então não tinham nada de anormal para que fossem consideradas um ativo extremamente valioso, porém uma deformidade na tulipa fez com que seu valor subisse a um patamar extremamente alto. Tal deformidade danificava a pigmentação da flor, o que para ela era algo extremamente ruim, mas ao mesmo tempo era algo extremamente único, dessa forma a especulação em cima da tulipa chegou a níveis extraordinários a valorização desse bem podia subir acima de 300%.

Agora entra a questão: Seria os criptoativos uma nova bolha? Ao entrar no site CoinMarketCap, a primeira coisa que se observa são os Highlights geralmente esses highlights são compostos por três tópicos, sendo eles “Trending, Biggest Gainers e Recently Added” e o que se pode notar é que sempre temos valorizações extremamente altas nesses três tópicos.

O fato é que esses ativos são baseados apenas em especulação, não tendo critérios como os demais ativos ou um fundamento mais consistente, além disso, essas moedas e criptoativos estão sujeitos a uma volatilidade extremamente alta e que não há formas de



intervir o que difere da Bolsa de Valores por exemplo, que em caso de volatilidade que apresente um risco para os investidores, há instrumentos para parar as operações, como o caso do Circuit Breaker.

O ponto é que, por se tratar de ativos não regulamentados e que não seguem uma lei vigente, podemos considerar sim os criptoativos como uma bolha e é inevitável não crer nisso, uma vez que a especulação depende exclusivamente dos indivíduos que estão em contato com esses ativos. No caso da especulação acabar ou seu valor chegar a um patamar inalcançável não há motivos para crer que eles permanecerão subindo fazendo com que haja uma queda em cadeia.

## **6. Conclusão**

Em conclusão, o mercado financeiro desempenha um papel importante na sociedade como meio de alocação e captação de recursos para firmas. Teóricos como Ludwig von Mises o definem como indispensável para a diferenciação entre um país socialista e outro capitalista: não poderia existir genuinamente a propriedade privada de capital sem tal mercado, ao que dele depreende-se a existência de um mercado funcional para a troca de títulos privados dos meios de produção. De forma análoga, não poderia existir um “verdadeiro socialismo” se à tal mecanismo for permitida a existência.

Como afirmado anteriormente, o mercado de ações é uma característica chave de qualquer país com um setor privado influente e é fundamental para a arrecadação de investimentos por parte de firmas. Em um escopo individual, por outro lado, o comércio de ações desempenha papel de poupança, com a possibilidade de valorização dos ativos representando uma chance de aumento do consumo num futuro pós-liquidação. Além disso, ainda existe a possibilidade controversa de lucro ativo com a compra e venda de ações – ao tentar prever o preço futuro de uma ação - assim como com o uso da simples especulação, utilizando-se de inúmeros mecanismos financeiros modernos. É controverso, porém, se esses métodos são funcionais ou não, como demonstrado pela discussão acerca da Hipótese do Mercado Eficiente.

O desempenho da função social do mercado de ações depende, ao menos em parte, da aceitação de sua eficiência, fator que tornou-se ainda mais complexo após a implementação de inúmeros modelos automatizados e do surgimento de novas



tecnologias, como o Blockchain e sua implementação monetária, as criptomoedas. Assim, será necessário esperar o desenvolvimento e absorção plena das consequências dessas novas tecnologias para compreender como elas afetam a economia: se com mais desigualdade, se com um aumento maior da eficiência da alocação de recursos etc.

## 7. Referências Bibliográficas

- ARIELY, D. *Previsivelmente Irracional*, 1ª ed. São Paulo. Editora Sextante. 2020
- BASU, Sanjoy; Investment Performance of Common Stocks in Relation to their Price-Earnings Ratios: a Test of the Efficient Market Hypothesis ; *The Journal of Finance*, Vol XXXII, No.3; 1977
- FAMA, E. Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. **The Journal of Finance**. Vol.25, Nº. 2, 1969
- FAMÁ, R.; CIOFFI, P. L. M.; COELHO, P. A. R. Contexto das finanças comportamentais: anomalias e eficiência do Mercado de Capitais Brasileiro. **Revista de Gestão**, v. 15, n. 2, art. 5, p. 65-78, 2008.
- FERREIRA. V. R. M. *Psicologia Econômica: Mente, comportamento e escolhas*. In: AVILA, F.; BIANCHI (Orgs.). **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. 1ª ed. São Paulo: EconomiaComportamental. 165-175, 2015
- FOX, M.; GLOSTEN, L.; RAUTERBERG, G. *The New Stock Market: Law, Economics, and Policy*; 2019
- FRANCESCHINI, C. *Introdução a finanças comportamentais*. In: AVILA, F.; BIANCHI (Orgs.). **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. 1ª ed. São Paulo: EconomiaComportamental. 176-188, 2015
- FRANCESCHINI, Ana. *Psicologia Organizacional e a Análise do Comportamento*. **TransForm. Psicol. (Online)**, São Paulo , v. 2, n. 2, p. 114-125, 2009.
- HAUSHOFER, J.; FEHR, E. *Sobre a Psicologia da Pobreza*. In: AVILA, F.; BIANCHI (Orgs.). **Guia de Economia Comportamental e Experimental**. 1ª ed. São Paulo: EconomiaComportamental. 140-155, 2015
- MALKIEL, B. The Efficient Market Hypothesis and Its Critics; **Journal of Economics Perspective**, Vol.17, No. 1; pgs. 59-82; 2003
- MEIRA, L. A.; COSTAL, G. Z.; LUZ, E. S.; *Criptomoedas: moedas, ativo financeiro ou uma nova tulipa?*. **Economic Analysis of Law Review**, Vol.10, No. 3, 2019



LAKONISHOK, J.; SHLEIFER, A.; VISHNY, R.; Contrarian Investment, Extrapolation, and Risk. **The Journal of Finance**, Vol. 49, No. 5, pp. 1541-1578; 1994

ROSENBERG, B.; REID, K.; LANSTEIN, R. Persuasive evidence of market inefficiency. **The Journal of Portfolio Management**, 1985

SIEGEL, L. Black Swan or Black Turkey? The State of Economic Knowledge and the Crash of 2007-2009. **Financial Analysts Journal**, 2010

SIMON, H. A. (1982). Models of bounded rationality. Cambridge, MA: MIT Press.

VIEIRA, T. C., & PEREIRA, A. N. (2009). Finanças Comportamentais no Brasil: um estudo bibliométrico (2001-2007). *Revista de Gestão USP*, São Paulo, v. 16, n. 4, 45-59.