



Elon Musk e o Efeito Manada

30 de maio, 2021

O Processo de tomada de decisão ao realizar investimentos é um processo complexo, que transpassa a dualidade risco e retorno, sendo esse um dos pilares da teoria clássica, no entanto surgem momentos em que as decisões realizadas pelos tomadores de decisão são postas a prova, em que as decisões aparentemente não seguem esse dualidade.

Como vimos anteriormente, a economia comportamental é um dos temas mais relevantes da atualidade, tendo diversas aplicações no mundo contemporâneo, em continuidade ao processo passado, nesse texto iremos abordar mais um conceito que compreende as finanças comportamentais, com o intuito de identificar em quais momentos esse ramo da ciência surge como contraponto aos modelos tradicionais.

Com isso, na continuação dessa série e partindo das mesmas premissas, gostaríamos de abordar nesse artigo um tema amplamente estudado dentro da economia comportamental: O Efeito Manada e as Bolhas Econômicas.

Assim, neste texto será explorado o conceito de Efeito Manada e o de Bolhas Financeiras com base na influência de agentes externos que colocam a assimetria de informação e a Teoria da Agência dentro do viés cognitivo dos tomadores de decisão.

Entendendo o Efeito Manada

Como vimos no artigo anterior, o efeito manada (ou herding effect) se destaca por ser uma anomalia do comportamento financeiro e se caracteriza por ser uma tendência humana de imitar irracionalmente as decisões de investimento de outros agentes financeiros no intuito de obter o melhor resultado possível em meio a um mar de escolhas. Essa heurística tende a ser mais frequente onde normalmente não existem parâmetros “sólidos” ou informações suficientes para sustentar a decisão de investimento dos agentes no mercado e o resultado é um mar de escolhas tendenciosas que imitam uma maioria comum.

Como consequência dos estudos acerca das finanças comportamentais, Kahneman e Tversky (1979) propuseram uma teoria chamada Teoria do Prospecto e é vista até hoje como uma nova forma de descrever os processos de decisão desses agentes no mercado perante a incerteza, sendo analisados os pesos para as suas decisões e quais valores são atribuídos aos ganhos e às perdas desses agentes. Segundo (KIMURA, 2003), ao inferir as propriedades da Teoria do Prospecto poderemos perceber diferentes comportamentos em relação a essas perdas e ganhos, como uma possível exposição maior ao risco com objetivo de recuperar perdas anteriores ou até mesmo investir prematuramente para obtenção de lucros.

Em um recente estudo realizado por Silva (2019) acerca das finanças comportamentais e a análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B]³, teve como principal objetivo investigar a relação da crise do subprime e a publicação de notícias com as empresas listadas na bolsa de valores brasileira entre o período de 2007 a 2016. Em resultado, foi identificado que os investidores são influenciados por notícias positivas das empresas no mercado brasileiro atual e que esse comportamento tende a se assemelhar ao de grupos maiores de investidores, caracterizando o efeito manada.

Ainda nesse contexto, Caner (2019) realiza um estudo de caráter global com o intuito de evidenciar a efeito manada em oito mercados internacionais - Brasil, Alemanha Coreia do Sul, China, EUA, Índia, Japão e Reino Unido - alertando para o comovimento entre esse mercado, em que o efeito manada existente em um mercado tende a se espalhar por mercados integrados.

Não por acaso, esse comportamento venha sendo cada vez mais objeto de estudo nos dias atuais, além de estar presente no campo das finanças, há inúmeras situações cotidianas em que podemos evidenciar o comportamento onde as tomadas de decisão das pessoas são influenciadas pela popularidade, como em que restaurante ir, em qual loja comprar ou até mesmo em quem votar em uma eleição, como é demonstrado por Keynes (1936).

Ainda, há dúvidas entre a associação do efeito manada em países diversos e a assimetria de informação, que pode ser compreendida como a discrepância de informação entre os agentes, partindo do pressuposto de que os agentes intra organizacionais detém mais informação e profundidade de informação (ASSAF NETO, 2014), assim o movimento de efeito manada pode estar relacionada a uma assimetria (CANER, 2019).

O efeito manada e as bolhas econômicas

O Efeito Manada provoca o surgimento de uma bolha especulativa, mas afinal, o que seria uma bolha? A bolha econômica em seu conceito é um aumento desproporcional do valor fundamental de um ativo, esse aumento de preço, muitas vezes não é identificado, até que a bolha de fato estoure e cause grandes prejuízos aos seus investidores e a economia em geral resultando em grandes desastres financeiros pelo mundo.

As criptomoedas, como o Bitcoin, abordadas anteriormente são vistas atualmente por muitos especialistas como novas bolhas. Como é o caso do professor de economia da Universidade de Princeton, Markus K. Brunnermeier que disse: "As bolhas surgem especialmente em períodos de inovação. Podem ser inovações tecnológicas, como as ferrovias ou a internet, ou financeiras".

Essa não é a primeira vez que uma bolha econômica surge, a dita "bolha das tulipas", é considerada a primeira grande bolha da história e remete ao século 17, quando houve uma grande euforia coletiva na Holanda por tulipas exóticas fazendo com que pessoas até vendessem suas residências para comprá-las, o fim é que a venda desenfreada do seus detentores levou a uma brusca queda de preços das flores até que nenhum investidor quisesse comprar mais tulipas em 1637.

Outra grande crise da história causada pelas bolhas remete a 1929 com a chamada "Crise de 1929" e é vista até hoje como a maior crise financeira de Wall Street e que desencadeou a maior crise econômica mundial do século 20. A bolha surgiu em meados de 1920 com uma outra euforia coletiva por investimento especulativo no mercado de ações, fazendo até com que pessoas ficassem endividadas para poderem comprar títulos financeiros. O resultado é que o preço dos títulos desmoronou, causando pânico no mercado e um dos grandes colapsos na bolsa de valores de Nova York, chamada de "terça-feira negra".

A última crise que presenciamos na história é devido à bolha das hipotecas "podres" (ou "subprime") em 2008. A bolha foi causada principalmente pelo aumento desenfreado do mercado de imóveis residenciais, que era estimulado pelas baixas taxas de juros do Federal Reserve e pela inovação no mercado de hipotecas que fizeram com que se tornasse mais fácil para devedores duvidosos obter hipotecas para adquirir imóveis residenciais. O fato é que os bancos americanos cobravam taxas de juros muito altas para as pessoas que não tinham capacidade suficiente para assumi-las e começaram a agrupar esses créditos duvidosos em produtos financeiros chamados "derivativos" que não tinham clareza. Como em outras crises, o fenômeno resultou na quebra de muitas empresas e instituições financeiras nos Estados Unidos e no mundo, como o emblemático banco Lehman Brothers.

Efeito Manada e Elon Musk

O efeito manada pode ser muito observado na nossa realidade, e no mercado financeiro especialmente, e vem sendo bastante posto em evidência com um fenômeno que ocorre com a presença de pessoas influentes em redes sociais, expondo suas opiniões publicamente. Por vezes foi possível notar que um simples tweet de algum CEO ou pessoa pública foi capaz de alterar o rumo do mercado.

Em exemplificação, podemos citar um dos casos recentes em que ocorreu essa manifestação do efeito manada no mercado financeiro, como os diversos tweets do bilionário Elon Musk ao indicar grandes investimentos pela sua empresa Tesla em criptomoedas como o Bitcoin. Seus posts são acompanhados constantemente por milhares de pessoas através do mundo inteiro e é visto como de grande relevância, fazendo com que o preço desses ativos dispare automaticamente após suas manifestações.

O efeito manada não é o único responsável por esse movimento. Existe uma outra heurística que se encontra presente em tais situações. O público geral não possui acesso a informações que ainda não foram divulgadas no mercado. Já essas pessoas que compõem um grupo seletivo, como CEOs, influencers, etc, possuem uma possibilidade muito maior de tomarem conhecimento de informações sigilosas e de estarem melhor munidos de informação que o mercado.

O público geral passa, então, a observar esse grupo seletivo sobre esta ótica, de que eles têm acesso a informações relevantes ainda não divulgadas. Essa heurística é chamada de assimetria da informação.

Dessa forma, tendo em mente que o público acompanha as redes sociais dessas pessoas influentes, um mero comentário em rede social, visto sob uma ótica da assimetria de informação, acaba sendo interpretado como um sinal de compra ou venda de algum ativo. Então, começou uma movimentação no mercado a partir de um simples tweet que pode acabar sendo seguido por outras pessoas (efeito manada) e conquistar proporções notáveis.

Avaliando a influência

Atualmente, o modelo mais estabelecido no que tange a ocorrência do efeito de manada é o modelo proposto por Chang (2004), em que este utiliza os fundamentos propostos por Christie e Huang (1999). A métrica proposta por Christie e Huang (1999), tem como pressuposto que o efeito manada seja a dispersão transversal dos retornos dos ativos em relação ao retorno médio de mercado. Desse modo, a verificação ocorre por meio da utilização da média dos desvios padrão absolutos de retornos, sendo portanto a técnica chamada de CSSD (Cross-Sectional Standard Deviation).

Desse modo, com o intuito de avaliar a influência de Elon Musk no mercado financeiro, foram coletadas evidências, utilizando-se a técnica de análise de conteúdo, por meio das publicações veiculadas na plataforma virtual Twitter, compreendendo o período de tempo de dezembro de 2019 a março de 2021, totalizando aproximadamente 1 ano e meio.

A análise de conteúdo se deu por meio de 3 indicadores, sendo o positivo atribuído a eventos em que reforçam alguma notícia ou qualidade do ativo, que podem motivar pessoas a comprarem. Negativos apontam a que de alguma maneira, degradam a imagem do bitcoin, e podem levar a interpretações de venda ou não compra do ativo. Por fim, a classificação neutra leva em consideração comentários que envolvem o bitcoin, porém não reforçam qualidades ou defeitos do ativo.

Setor do Ativo	Total	Positivos	Negativos	Neutros
Criptomoeda	43	23	11	9
Automotivo	10	7	1	2
Óleo e Gás	2	-	1	1
Tecnologia	1	-	1	-

Desse modo, foram observados 56 evidências, as quais 43 compreendiam o setor de criptomoedas, 10 evidências que compreendiam o setor Automotivo, 2 evidências relacionadas ao setor de Óleo e Gás, por fim, foi observado 1 evidência que compreendia o setor de tecnologia. Sendo possível observar o maior enfoque em noticiar ativos de alta liquidez e grande volatilidade.

Desse modo para realizar uma análise de maneira mais profunda, selecionou-se o ativo Bitcoin, que representa 19 observações das 43 relacionadas a criptoativos, com o intuito de compreender os impactos de notícias veiculadas na valorização ou desvalorização do ativo, sendo estruturado o quadro a seguir que evidencia a data de um comentário feito acerca do Bitcoin e a volatilidade diária do ativo.

Data	Análise de Conteúdo	Abertura	Fechamento	Volume Negociado	Volatilidade	Intradia
17/05/2021	Neutra	\$46.408,60	\$ 42.289,70	\$ 113.942.304.201,85	-8,88%	9,74%
16/05/2021	Neutra	\$46.770,50	\$ 44.041,10	\$ 86.152.547.557,69	-5,84%	12,84%
15/05/2021	Neutra	\$49.862,00	\$ 46.774,60	\$ 80.418.871.902,00	-6,19%	8,11%
13/05/2021	Negativo	\$49.776,00	\$ 47.215,40	\$ 147.012.793.468,85	-5,14%	8,65%
12/05/2021	Negativo	\$56.677,80	\$ 50.482,40	\$ 91.534.666.588,09	-10,93%	14,67%
26/04/2021	Neutra	\$49.045,50	\$ 48.817,90	\$ 97.639.482.840,27	-0,46%	11,08%
24/03/2021	Positivo	\$54.464,90	\$ 52.075,50	\$ 99.933.043.546,18	-4,39%	9,51%
12/03/2021	Positivo	\$57.716,80	\$ 55.195,30	\$ 132.357.056.562,19	-4,37%	5,14%
23/02/2021	Neutra	\$54.099,90	\$ 45.256,10	\$ 212.151.513.117,87	-16,35%	19,54%
20/02/2021	Negativo	\$55.841,10	\$ 54.753,80	\$ 140.453.622.250,90	-1,95%	5,07%
19/02/2021	Positivo	\$51.564,70	\$ 50.856,40	\$ 113.055.134.900,89	-1,37%	10,56%
11/02/2021	Positivo	\$44.809,50	\$ 44.049,80	\$ 125.776.147.417,46	-1,70%	10,15%
10/02/2021	Positivo	\$46.504,70	\$ 43.864,20	\$ 129.490.884.290,82	-5,68%	7,79%
08/02/2021	Negativo	\$38.857,10	\$ 38.044,10	\$ 118.716.929.235,24	-2,09%	21,50%
15/01/2021	Neutra	\$39.280,20	\$ 34.599,90	\$ 117.305.372.507,91	-11,92%	14,58%
20/12/2020	Neutra	\$23.859,60	\$ 23.101,00	\$ 71.034.858.155,10	-3,18%	4,97%
20/12/2020	Negativo	\$23.859,60	\$ 23.101,00	\$ 71.034.858.155,10	-3,18%	4,97%
17/11/2020	Negativo	\$16.703,90	\$ 16.577,50	\$ 45.999.622.881,28	-0,76%	7,55%

Com base nessas informações é possível notar o forte impacto dos comentários realizados por Elon Musk no mercado, em que a volatilidade intradia das operações se mostra superior à média do período, em que a volatilidade nos dias de comentários realizados se encontra na média de 10%, já para o período completo se mostra de 2%.

Assim, é possível observar, conforme o gráfico abaixo, que os comentários realizados pelo CEO da Tesla vem influenciando o mercado, agindo como freio para os momentos de queda e como catalisador para os momentos de alta. sendo assim, é possível observar o papel central deste no desempenho da criptomoeda.



Conclusão

Dessa forma, salta aos olhos o quão grande é a influência que Elon Musk consegue exercer com apenas alguns breves comentários, tomando como base as heurísticas de assimetria da informação e, em especial, do efeito manada. Esse tipo de influência, possibilitada pela hiperconectividade que a internet trouxe, pode surtir efeitos sobre os diferentes ativos do mercado financeiro, devendo ser um fator analisado antes de se investir em determinados ativos.

O efeito manada, no entanto, não interfere apenas dessa maneira em seus investimentos, mas encontra-se bastante presente em fenômenos de bolhas econômicas, assunto que será abordado em nosso próximo texto.

Referências:

ASSAF NETO, Alexandre. Mercado financeiro. **São Paulo: Atlas**, 2014.

BBC NEWS (Brasil) (ed.). **As cinco piores bolhas da história da economia**. 2017. Elaborada por Cecília Barría. Disponível em: <https://www.bbc.com/portuguese/geral-42418028>. Acesso em: 23 maio 2021.

CANER, Gerson et al. **Finanças comportamentais: efeito manada e o comovimento dos mercados acionários globais entre 2008 e 2017**. 2019.

Chang, E., Cheng, J., & Khorana, A. (2004). **An examination of herd behavior in equity markets: an international perspective**. *Journal of Banking & Finance*, 24, 1651-1679.

Christie, W. G., & Huang, R. D. (1999). **Following the pied piper: do individual returns herd around the market?** *Financial Analysts Journal*, 51 (4), 31-37.

KAHNEMAN, Daniel; TVERSKY, Amos. **Prospect theory: an analysis of decision under risk**. *Econometrica*, p. 263-291, 1979.

KEYNES, John Maynard. **The general theory of employment, interest and money**. London: Macmillan, 1936.

KIMURA, Herbert. **Aspectos comportamentais associados às reações do mercado de capitais**. *RAE Eletrônica*, v.2, n.1, p. 1-14, 2003.

Lakonishok, J., A. Shleifer, and R. W. Vishny, 1992, **The impact of institutional trading on stock prices**, *Journal of Financial Economics* 32, 23–43. DOI: 10.1016/0304-405X(92)90023-Q.

MANKIWI, N. Gregory. *Macroeconomia*. 8. ed. Rio de Janeiro: LTC — Livros Técnicos e Científicos Editora Ltda, 2015. Tradução de Ana Beatriz Rodrigues.

SILVA, Vanessa Meneses; LUCENA, Wenner Glaucio Lopes. **Finanças comportamentais: análise dos fatores do efeito manada em empresas listadas na [B]** ³. *Revista Catarinense da Ciência Contábil*, v. 18, p. 1-20, 2019.