

Para pensar

Edição 6: Cuidado: acertar não garante ganhos

É intuitivo pensar que investidores que acertam suas projeções econômicas automaticamente ganham dinheiro com apostas nos mercados financeiros por causa disto. Assim, os gestores que melhor fazem previsões (para os dados econômicos, por exemplo) devem ser capazes de gerar valor para seus cotistas. Projetar corretamente os resultados de PIB, desemprego, inflação – segundo o senso comum – deveria ser suficiente para obter bons retornos nos mercados.

Mas não é bem assim. É claro que acertar projeções é melhor do que errar. E é claro também que quanto mais indicadores se consegue prever, melhor as chances dos gestores baterem seus concorrentes e o mercado – e é por isto que existem diversas consultorias que prestam serviços de projeções econômicas para agentes do mercado, algumas com excelente taxa de acerto e conseqüente reputação e clientela. Mas uma coisa não causa a outra. Não há uma relação infalível de causa e efeito entre acertar as projeções e resultados de eventos e conseguir lucrar com isto. Ou seja, é comum um gestor ou uma mesa de operações acertar em cheio um dado econômico importante, o resultado de uma empresa, ou ainda alguma decisão política e, mesmo assim, perder dinheiro com os movimentos imediatamente observados nos mercados. É por isto também que as consultorias não são gestoras e vice-versa. Mas por que isto acontece?

O mercado é um mecanismo de desconto de expectativas. Isso quer dizer que um evento ou notícia qualquer, que já seja esperado, não mexe (na maior parte das vezes) com os preços. É o famoso “já está no preço”. Se a notícia já é esperada, por definição já é conhecida de todos, portanto não haverá ninguém disposto a fazer uma posição contra ela. E sem posição, não há como ganhar dinheiro.

Peguemos as reuniões do COPOM como exemplo. Há quem sugira fazer posições pré-fixadas antes de uma reunião do COPOM porque “está muito claro que o Comitê cortará a Selic”. Porém, se nós “sabemos” disto (ou atribuímos imensa probabilidade a este corte), todos “sabem”. Portanto, as taxas de juros disponíveis para aplicação antes da reunião do COPOM já devem ser baixas o suficiente para incorporar o corte esperado. O exemplo é exagerado (nunca se tem 100% de certeza de nada) para facilitar a exposição do raciocínio, mas deixa claro que, se todo mundo acerta, ninguém perde. Num jogo de soma zero, se ninguém perde, ninguém pode ganhar.

Se analisarmos o exato oposto, isto é, quando alguém acerta junto com uma minoria uma surpresa nos dados observa-se que não há, nem neste caso, garantia de lucros. Nem sempre uma surpresa “boa” é positiva para o mercado – ou para todos os mercados. Vejamos um exemplo com o crescimento do PIB. Quanto mais cresce o PIB, em tese, melhor para o mercado acionário.

Um crescimento do PIB maior do que o esperado deveria, portanto, causar alta nas ações. Mas isto nem sempre acontece. O que move os mercados é a reação dos agentes à informação nova. Quando não há informação nova (como no caso do COPOM) em teoria os mercados não devem se mexer.

Mas quando há informação nova, os mercados podem ou não reagir na direção em que se esperava. Afinal de contas, a percepção do que é bom ou ruim depende de cada agente e varia ao longo do tempo. Além disso, há informação nova vindo de todos os lados ao mesmo tempo. O resultado do PIB, isoladamente, poderia causar uma alta dos mercados. Mas este, como qualquer outro dado econômico, nunca é divulgado (?) isoladamente.

Há ainda a questão do sentimento do mercado. Se o mercado está de mau humor, notícias boas podem ser vistas como neutras, e notícias neutras podem ser vistas como ruins. Evidentemente, depois do fato é fácil achar as explicações para os movimentos de mercado. “A notícia tal foi boa, então o mercado subiu”. Ou, “a notícia tal foi boa, mas não tanto quanto o esperado e, portanto, o mercado caiu”. Ou ainda “a notícia tal foi boa, na verdade melhor do que o esperado, mas outro fator pesou mais no apetite dos investidores, que então fizeram isto e não aquilo”.

Em resumo, acertar as projeções é sim condição necessária (para a maioria das estratégias de investimento) para o sucesso no longo prazo. Mas não é condição suficiente. E funciona, de fato, no longo prazo. No curto prazo, todo tipo de ruído pode causar oscilações contrárias ao que seria “esperado”.