

Artigo de Marcelo Henriques de Brito no jornal Valor Econômico de 19 de novembro de 2008

D2 Valor Quarta-feira, 19 de novembro de 2008

EU& Investimentos**A expectativa da previsão acertada e o aleatório****PALAVRA DO GESTOR****MARCELO H. DE BRITO**

Há quem tenha a expectativa de que os profissionais de finanças sejam capazes de prever acertadamente os acontecimentos nos mercados a partir de seus conhecimentos teóricos e experiência pessoal. Só que, além de profissionais com muita vivência correrem o risco de fazer previsões equivocadas — o que não deve abalar a reputação profissional deles —, a expectativa de prever corretamente o que irá ocorrer não tem respaldo teórico.

Em um respeitável livro de finanças ("Principles of Corporate Finance", McGraw Hill, 5, 1996), Richard Brealey e Stewart Myers fundamentaram que eventos passados não serviriam para projetar acontecimentos futuros no curto prazo com uma ilustração que mostra como a evolução de um índice de ações pode ser similar a uma seqüência de números aleatórios com determinado viés. Aí se aplica o conceito matemático "random walk".

Ao se aplicar a mensagem desse conceito com uma lógica extre-

mada, Burton Malkiel escreveu ("A Random Walk Down Wall Street", W.W.Norton&Company, 7ª edição, 1999) que "um macaco com olhos vendados jogando dardos nas páginas financeiras de um jornal poderia montar um portfólio cujo desempenho seria similar a um cuidadosamente selecionado por especialistas." Exageros à parte, existem evidências concretas dos mercados serem normalmente eficientes a ponto de restringir previsões confiáveis sobre a evolução de preços a partir das informações disponíveis.

Um exemplo recente da dificuldade para prever o desenrolar de eventos em finanças por desconhecimento de todos os fatos relevantes que podem afetar uma decisão ocorreu no fim de outubro. Nos dias que antecederam a reunião do Comitê de Política Monetária (Copom) do dia 29, a edição do **Valor** destacou como aquela reunião poderia vir a ser uma das "mais difíceis, controversas e longas." De um lado, a forte saída de divisas, a marcante desvalorização do real e o conseqüente impacto nas taxas de inflação justificariam a continuação no aumento da taxa básica de juros (Selic) em 0,75 ponto percentual — conforme ocorrera nas últimas duas reuniões do colegiado. Mas tanto o agravamento da falta de liquidez no sistema bancário quanto a forte perspectiva de recessão no mundo, com inegável reflexo no Brasil, recomendariam ao

Banco Central parar ou mesmo reverter o aperto na política monetária. Uma solução de compromisso seria uma alta mais moderada da Selic em comparação aos aumentos anteriores.

A nota do Copom na noite daquele encontro indicou: "Avaliando o cenário prospectivo e o balanço de riscos para a inflação, em ambiente de maior incerteza, o Copom decidiu por unanimidade, neste momento, manter a taxa Selic em 13,75% ao ano, sem viés." Esse texto não esclarece o porquê da manutenção da Selic. Já a unanimidade da decisão parece sugerir que a decisão anunciada seria a decisão esperada. Ocorre que a decisão plausível do Copom foi influenciada por um inédito e benéfico acordo de "swap" entre o Banco Central (BC) e o Federal Reserve dos EUA (Fed). O acesso do BC a US\$ 30 bilhões, sem compromisso de uso, encargos ou exigências, foi divulgado poucas horas antes da divulgação da nota do Copom, mas foi noticiado com mais destaque na primeira página do **Valor** do dia seguinte.

No momento em que o Brasil recebia a confirmação de ter à sua disposição US\$ 30 bilhões era evidentemente possível tomar a decisão mais simpática e politicamente mais conveniente sobre a evolução da taxa básica de juros no país. Justifica-se claramente a decisão unânime do Copom. Assim, fica a reflexão: quem apontara (ou

"apostara" que haveria) a manutenção da Selic sabia da possibilidade do inédito acordo de "swap" (apesar da baixa probabilidade do vazamento daquela informação)? E quem soubesse daquele acordo teria mantido a sua previsão sobre a evolução da Selic, como se a confirmação do "swap" e a decisão sobre a Selic fossem acontecimentos independentes, sem qualquer interação mútua?

Uma decisão pode mudar diante das informações disponíveis, as quais variam de acordo com as circunstâncias. Logo, o acerto de uma decisão depende de circunstâncias, que não se controlam, nem são plenamente conhecidas. Assim, independentemente da formação acadêmica ou da vivência profissional, ao fazermos previsões temos de ter a humildade para conceber a possibilidade de discrepâncias e simultaneamente o espírito arrojado para lidar com a incerteza.

Marcelo Henriques de Brito é sócio da Probatius Consultoria, diretor da Associação Comercial do Rio de Janeiro e possui a certificação Certified Financial Planner (CFP)
E-mail probatus@probatius.com.br

Este artigo reflete as opiniões do autor, e não do jornal Valor Econômico. O jornal não se responsabiliza e nem pode ser responsabilizado pelas informações acima ou por prejuízos de qualquer natureza em decorrência do uso destas informações.