

Rua Barão de Capanema 343, 11º andar  
São Paulo, SP - 01411-011  
+55 11 4063 3365  
www.pontofuturoconsultoria.com

Guilherme Lima  
Sócio-Fundador  
guilherme.lima@pontofuturoconsultoria.com

## Uma verdade inconveniente sobre o “consenso do mercado”

*Ele quase sempre erra suas previsões*

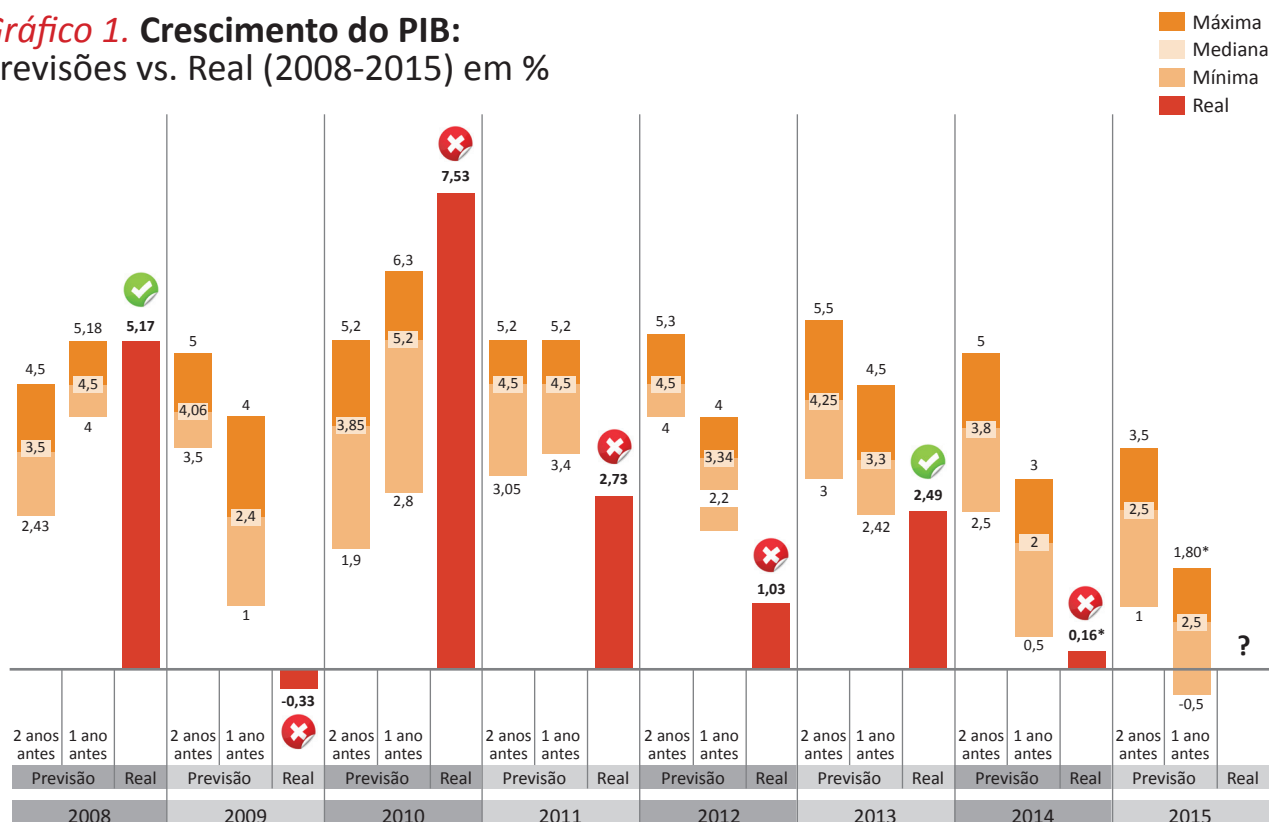
Dezembro/2014

Uma das principais novidades anunciadas pela nova equipe econômica no início de dezembro é o uso das expectativas do mercado, condensadas no Boletim Focus<sup>1</sup>, para as projeções orçamentárias e macroeconômicas do Governo Federal. “Vamos usar em nossos cenários econômicos os mesmos números com os quais o mercado trabalha e acredita”, teria afirmado uma fonte da nova equipe.

Ainda que seja louvável a busca pelo alinhamento de expectativas entre analistas de mercado e instituições governamentais, **a premissa implícita de que os experts que compõem o painel do Focus conseguem prever os indicadores da economia tem se provado muito pouco confiável.**

Para a variação do PIB, o gráfico abaixo mostra os intervalos com as projeções para os valores mínimos, máximos e medianos de 2008 a 2015, vigentes no dia 31 de dezembro dos dois anos anteriores ao período objeto da previsão.

**Gráfico 1. Crescimento do PIB: Previsões vs. Real (2008-2015) em %**



\*Consenso Focus de 12/12/2014

Fontes: Banco Central (Boletim Focus), IBGE, e análises Ponto Futuro

<sup>1</sup> Publicação online, divulgada todas as segundas-feiras pelo Banco Central do Brasil, contendo o resumo das expectativas de mercado a respeito dos principais indicadores da economia brasileira, a partir de um levantamento diário das previsões de cerca de 120 bancos, gestores de recursos e demais instituições (empresas do setor real, distribuidoras, corretoras, consultorias e outras).



Os resultados, como podemos ver, não são nada elogiosos para a capacidade de previsão dos analistas<sup>2</sup>:

- **Em 5 dos 7 anos analisados, a variação real do PIB ficou fora do intervalo de previsões de 1 ano** – Construído pelo input de mais de 100 participantes. Nos dois anos em que houve acerto, o valor do PIB esteve perto dos pontos mínimo ou máximo
- **Em nenhum ano o PIB real esteve dentro do intervalo para previsões com 2 anos de antecedência**

Vale destacar que, muito embora erros de previsão sejam naturais e esperados, no caso da pesquisa Focus eles são sistemáticos, e não aleatórios, pois ocorrem em uma direção previsível: dependendo do ano, **todos** os participantes subestimaram ou superestimaram o valor projetado. Isso indica que há sérios vieses de análise por parte dos experts, detalhados na literatura da economia comportamental, dentre os quais destacamos<sup>3</sup>:

- **Ancoragem e ajustes insuficientes** – os previsores consideram, em seus cálculos, os valores determinados em rodadas de análise anteriores, ainda que eles tenham se tornado irrelevantes, e os ajustam insuficientemente à luz das novas informações, em especial se elas forem contraditórias à expectativa anterior. Em praticamente todos os anos mostrados no gráfico, a previsão do ano anterior ao de projeção ficou “no meio do caminho” entre a previsão de dois anos antes e o real verificado: ou seja, as previsões se aproximaram da realidade, mas não o suficiente.
- **Conformação social** – apesar de teoricamente independentes e anônimos, os responsáveis pelas projeções consolidadas no relatório Focus possuem clientes internos (a liderança de suas instituições financeiras e empresas), e externos (consumidores de análises conjunturais), e participam de um mercado em que o incentivo econômico ao assumir publicamente uma posição contrária ao consenso é muito pequeno, ou talvez negativo. Em termos práticos, há menos riscos para a credibilidade de um analista se ele errar por muito uma previsão, mas estiver perto do consenso, do que na situação contrária.
- **“Otimismo” ou “falácia do planejamento”** – na maioria dos casos, os modelos de previsão desconsideram eventos “disruptivos” com impactos concretos na variável que queremos projetar. Estes movimentos, como estouros de bolhas, crises cambiais e calamidades, ainda que sejam de difícil previsão individual e específica, ocorrem com frequência suficientemente grande para que sejam totalmente ignorados. Para 2015, por exemplo, não nos parece que os números de PIB “de consenso” incorporem a possibilidade de escassez estrutural de energia e água nos maiores polos econômicos do país, ou de uma crise financeira relevante em grandes países emergentes (há vários candidatos), entre outros eventos “imprevisíveis”.

Ao entendermos estes vieses, imaginar o gráfico completo com o PIB real de 2015 é um exercício quase irresistível. O resultado, infelizmente, não parece promissor.

Uma lição importante para executivos, consultores e planejadores é que todos estamos sujeitos a estas influências, como indivíduos e organizações, e é necessário muita disciplina analítica e honestidade intelectual e psicológica para reconhecê-los, evitá-los e corrigi-los.

Uma estratégia mais prática e que exige menos autocontrole individual e coletivo é realizar previsões de forma probabilística, ao invés de determinística. Apesar de a prática ainda ser pouco comum (e contraintuitiva), exercitar o planejamento probabilisticamente demanda mais criatividade e flexibilidade das organizações para que se preparem e ajam em diferentes futuros possíveis – o que entendemos ser uma vantagem inquestionável, e que compensa o desconforto de não se trabalhar com “um único número”.

Usando as projeções de PIB como exemplo de uma estimativa probabilística, a partir da forma sistemática e consistente dos erros de previsão do Focus: **na visão da Ponto Futuro, há mais de 80% de probabilidade do PIB ser negativo em 2015, e aproximadamente 2/3 de chances de que a taxa de crescimento seja inferior a -0,5%**. Estas probabilidades, ainda que “imprecisas”, e claramente mais pessimistas do que “o consenso”, são as que temos considerado em nossas discussões com clientes para 2015.

Concluindo, para aqueles que terão a dura missão de atuar no mundo real em 2015, vale reforçar a mensagem de cautela e realismo quanto às reais perspectivas da nossa economia, e lembrar que crises podem sim ser oportunidades de reposicionamento e reinvenção – desde que se tenha os olhos abertos e uma perspectiva original. Para isso, as “médias do mercado” não terão utilidade.

*A Ponto Futuro é uma consultoria de estratégia e desenvolvimento de negócios com uma vocação especial para buscar insights analisando as informações conhecidas de um jeito diferente, e desenvolver soluções novas para problemas complexos.*

*Entre em contato pelo e-mail [contato@pontofuturoconsultoria.com](mailto:contato@pontofuturoconsultoria.com) ou siga-nos no LinkedIn, SlideShare e Twitter para receber nossos estudos e trocar ideias conosco!*

*[www.pontofuturoconsultoria.com](http://www.pontofuturoconsultoria.com)  
[linkedin.com/company/ponto-futuro](https://www.linkedin.com/company/ponto-futuro)  
[pt.slideshare.net/PontoFuturo](https://pt.slideshare.net/PontoFuturo)  
[twitter.com/Ponto\\_Futuro](https://twitter.com/Ponto_Futuro)*

<sup>2</sup> A análise da previsão de outros indicadores como cotações de dólar, taxas de inflação, entre outros, não indica uma performance muito melhor do “mercado” em suas previsões.

<sup>3</sup> Entre os vários outros vieses em ação, podemos destacar o de peso excessivo da informação recente e “fora do normal”: em um momento de crise ou turbulência, não apenas as projeções para o futuro imediato são reduzidas, mas também todo o horizonte de projeções é afetado, o que não apenas é contraintuitivo (pois crises são, por definição, passageiras), mas também matematicamente equivocado, pois uma crise reduz o denominador sobre o qual serão calculados os crescimentos futuros.