Mercados Eficientes e Circuitos de Financiamento

A Eficiência do Sistema Financeiro

- O que é um sistema financeiro Eficiente?

a) Eficiência operacional ?

Transações realizadas de forma rápida, segura e com custo mínimo

b) Eficiência alocativa ?

Os recursos são usados da forma mais produtiva, isto é, são aplicados nos projetos de maior retorno (privado ou público ?)

c) Eficiência Informacional ?

Se as informações fluem e os preços fossem baseados nas melhores informações disponíveis

1) Mercados Eficientes

- Definição:

"*Um mercado financeiro eficiente...é um mercado competitivo onde há plena distribuição de informações entre poupadores, investidores e intermediários financeiros de forma que os preços dos ativos financeiros refletem totalmente todas as informações relevantes" ou*

Um mercado financeiro eficiente...é um mercado competitivo onde há plena distribuição de informações entre poupadores, investidores e intermediários financeiros de forma que os preços dos ativos financeiros refletem totalmente todas as informações cujos custos marginais de obtenção sejam inferiores ao benefício marginal de utilizá-la"

Um mercado "eficiente" é definido como um mercado onde há um grande número de "maximizadores" de lucro racionais competindo ativamente, com cada um tentando prever o valor futuro dos títulos individuais no mercado, e onde a informação corrente relevante está disponível para todos os participantes quase livremente. Em um mercado eficiente, a concorrência entre os muitos participantes inteligentes conduz a uma situação em que, em qualquer ponto do tempo, os preços reais dos títulos individuais já refletem os efeitos da informação com base tanto em eventos que já ocorreram e em eventos que, a partir de agora , o mercado espera ocorrerão no futuro. Em outras palavras, em um mercado eficiente, a qualquer momento, o preço real de um título será uma boa estimativa do seu valor intrínseco. Eugene Fama

- **O modelo de mercados eficientes implica que é impossível alguém obter** *lucros econômicos* **transacionando na base da informação relevante disponível**

1.1 Hipótese dos Mercados Eficientes - EMH

Os preços de mercado incorporam todas as informações relevantes; de forma que seu retorno é calculado da forma mais racional permitida;

Assim, o retorno de um ativo qualquer sempre envolve duas partes: a) o dividendo pago pelo ativo; e b) a apreciação do ativo;

$$R = D/P + g$$

A formula acima representa o retorno (R), em função do preço de compra (P), do dividendo pago pelo período de manutenção (D) e g representa a taxa de apreciação/depreciação do capital.

A taxa de retorno (R) envolve variáveis futuras como o preço do ativo e deve ser formada expectativa sobre ela;

$$R' = (P' - P + D)/P$$

Onde, R' = taxa de retorno esperado; P' = preço esperado

Pela EMH a previsão dos R's será ótima se os erros de previsão tem valor esperado zero e eles não são correlacionados no tempo:

$$R' = R \text{ e } P' = P$$

Três níveis da EMH sobre a disponibilidade de informação

Versão Fraca	Versão Semiforte	Versão Forte
Toda informação está contida no preço anterior do ativo Contesta a Análise Técnica	Toda informação publicamente disponível já está incorporada ao preço corrente Contesta a Análise Fundamentalista	Toda informação, seja ela pública ou privada, já está incorporada
O passado nada revela sobre o futuro, pois as informações do passado já se incorporaram no preço	Os preços correntes e fatores que o afetam não fornecem informações sobre variações futuras dos preços dos ativos	Isto implica que mesmo as informações restritas aos preocupados com as firmas já foram incorporadas aos preços

1.2. Implicações da Hipótese dos Mercados Eficientes

- É impossível para os investidores obterem retornos maiores do que a média esperada de equilíbrio do mercado por longos períodos de tempo;
- Em outras palavras, os erros sistemáticos serão corrigidos pelo mercado:

1. Não é possível extrair informação dos erros do passado para tirar proveito de movimento de preços no futuro;
2. Não é possível obter maior retorno do que o médio com informações públicas;
3. Finalmente, mesmo informações disponíveis apenas a grupos privilegiados de investidores serão incorporadas aos preços dos ativos.

PERGUNTA

FAZ SENTIDO PAGAR PELOS SERVIÇOS

DE CONSULTORIAS FINANCEIRAS SE A

HIPÓTESE DE MERCADOS EFICIENTES

PREVALECER?

Wall Street

A administração dos fundos mútuos consegue errar a

Vencer o índice se mostra muito difícil para a maioria. **John Authers** examina por quê

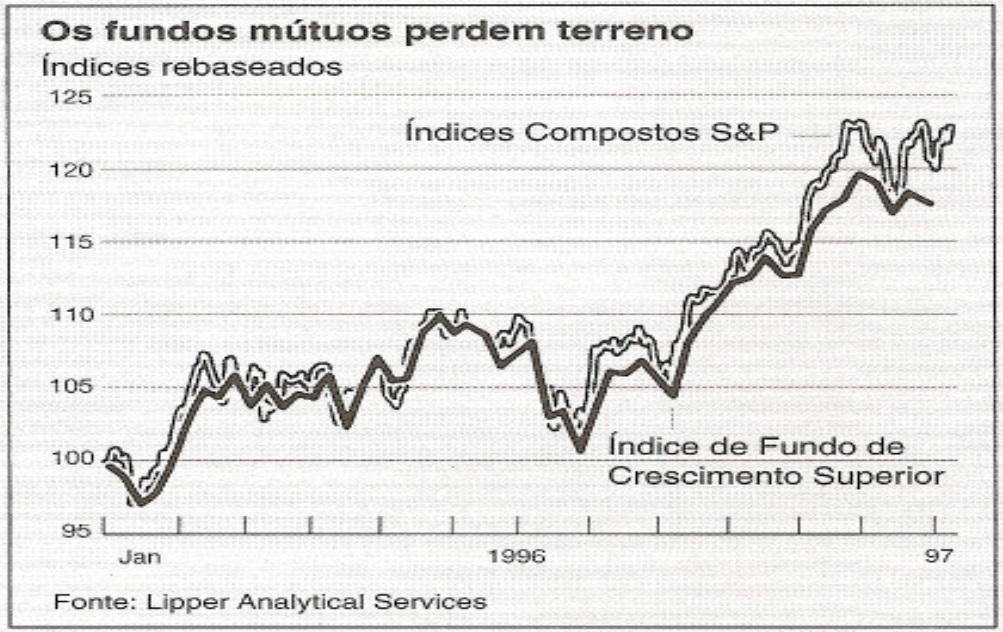
Os fundos mútuos americanos, o equivalente aos unit trusts ingleses, que no momento administram $3.500 bilhões de pequenos investidores, parecem estar saindo da trajetória. Na medida em que os analistas começaram a escolher entre os resultados e a identificar os ganhadores e os perdedores de 1996 — um ano em que o setor atraiu mais recursos do que nunca —, um fato se tornou dolorosamente claro: a grande maioria dos mútuos, apesar de serem pagos pela administração especializada de investimento que oferecem, não conseguiu nem mesmo alcançar o índice de mercado.

De acordo com o Morningstar de Chicago, um dos analistas de investimento líderes do país, o fundo médio de crescimento acionário dos EUA alcançou um retorno de 18,82%, ao passo que o retorno médio para os fundos de "crescimento agressivo" foi de apenas 13,67%. O retorno sobre o índice 500 da Standard&Poor, geralmente aceito como o mais justo indicador de desempenho de Wall Street, foi de 22,95%.

Apenas um dos 10 maiores fundos, em termos do total de ativos que eles administram, superou com sucesso o índice do ano passado. Mais notavelmente, o setor diversificado que apresentou o melhor desempenho tinha fundos que não fizeram nenhuma tentativa de vencer o mercado. De acordo com o Lipper Analytical Services, outro analista líder, os fundos no setor de índice 500 da S&P, que meramente tentam repetir o desempenho do índice, ganharam 22,3%.

Esses fundos apresentam uma proporção mais elevada de grandes empresas em seus portfólios do que a maioria de seus rivais, o que explica até certo ponto o seu sucesso em um ano em que o rally do mercado foi liderado pelas blue chips, ações de primeira linha do capital das empresas.

Infelizmente, o subdesempenho do índice parece ser um hábito comum. De acordo com Lipper, aproximadamente 25% dos fundos de ações dos EUA conseguiram corresponder ao S&P, o que significou que o setor se saiu bastante melhor do que em 1995, quando apenas 16% chegaram a isso.



Os pequenos investidores estão agora se voltando para os fundos gerenciados de maneira conservadora. Parece que o fundo a atrair o maior montante de recursos líquidos no ano passado (os últimos valores ainda não estão disponíveis) foi o Índice Vanguard 500, que apresenta um total de ativos líquidos de $30,31 bilhões. Isso lhe confere a colocação de terceiro maior entre todos os fundos mútuos. Trata-se também de longe daquele que logrou maior êxito entre os 56 fundos de índice do mercado, os quais, no total, têm $65 bilhões sendo administrados.

Um valor comparativo no Reino Unido coloca seu assombroso sucesso comercial no contexto. No ano passado, o maior fundo de índices do Reino Unido, administrado pela Legal&General, estava valendo £422 milhões, ou aproximadamente US$715 milhões, de acordo com a taxa de câmbio atual.

Vanguard é um nome que poderia se tornar bem mais familiar. A empresa vende uma grande quantidade de fundos mútuos; os novos investimentos ultrapassaram os resgates em $26,1 bilhões nos 11 meses até novembro do ano passado, colocando a firma numa posição confortável, à frente de todas as outras no setor. E ela possui uma abordagem realista do investimento que está se tornando cada vez mais popular.

John Bogle, o fundador da Vanguard, mediu certa vez a trajetória do desempenho dos fundos após terem se saído bem o bastante para aparecer no "rol de honra" publicado pela revista *Forbes*. Eles apresentaram um desempenho inferior tanto em relação ao mercado quanto à média para o setor daí em diante, e a moral da história é que não se pode esperar que uma administração ativa de sucesso dure para sempre.

A Vanguard tem como política vangloriar-se mais de seus custos que do desem-

- Se há falhas de mercado, então, poupadores e investidores podem não ter as informações relevantes para alocar eficientemente seus recursos:

1. Mercados incompletos ou subdesenvolvidos resultarão em oportunidades de investimento e/ou poupança insatisfeitas;
2. Falhas de informação (seleção adversa e risco moral) levarão poupadores e investidores a não identificar corretamente as oportunidades mais eficientes. Resulta em distorção alocativa e baixa taxa de financiamento

George Soros

- “Fiz minha fortuna compreendendo situações ´distantes do equilíbrio´ melhor que a maioria dos outros participantes do mercado”, defendeu o investidor húngaro. Soros passou 50 anos estudando os ciclos e bolhas dos mercados, sempre obtendo retornos expressivos, para formular sua própria teoria.
- **Teoria da Reflexividade**
  Grosso modo, reflexividade remete a reflexo, à relação que uma ação tem consigo mesma. De acordo com a teoria de Soros, os desequilíbrios do mercado levam os agentes a iniciativas que ampliam essa situação de desequilíbrio.
- A despeito da hipótese de mercados eficientes, que os agentes têm acesso às informações e tomam suas decisões da melhor forma possível a partir delas, a Teoria da Reflexividade aponta que os agentes do mercado, por terem conhecimento imperfeito, adicionam suas incertezas, expectativas e suposições nos preços. Apesar dos resultados de Soros, sua teoria nunca foi levada muito a sério no meio econômico.

2) As Fases do Financiamento na Visão Alternativa de Keynes

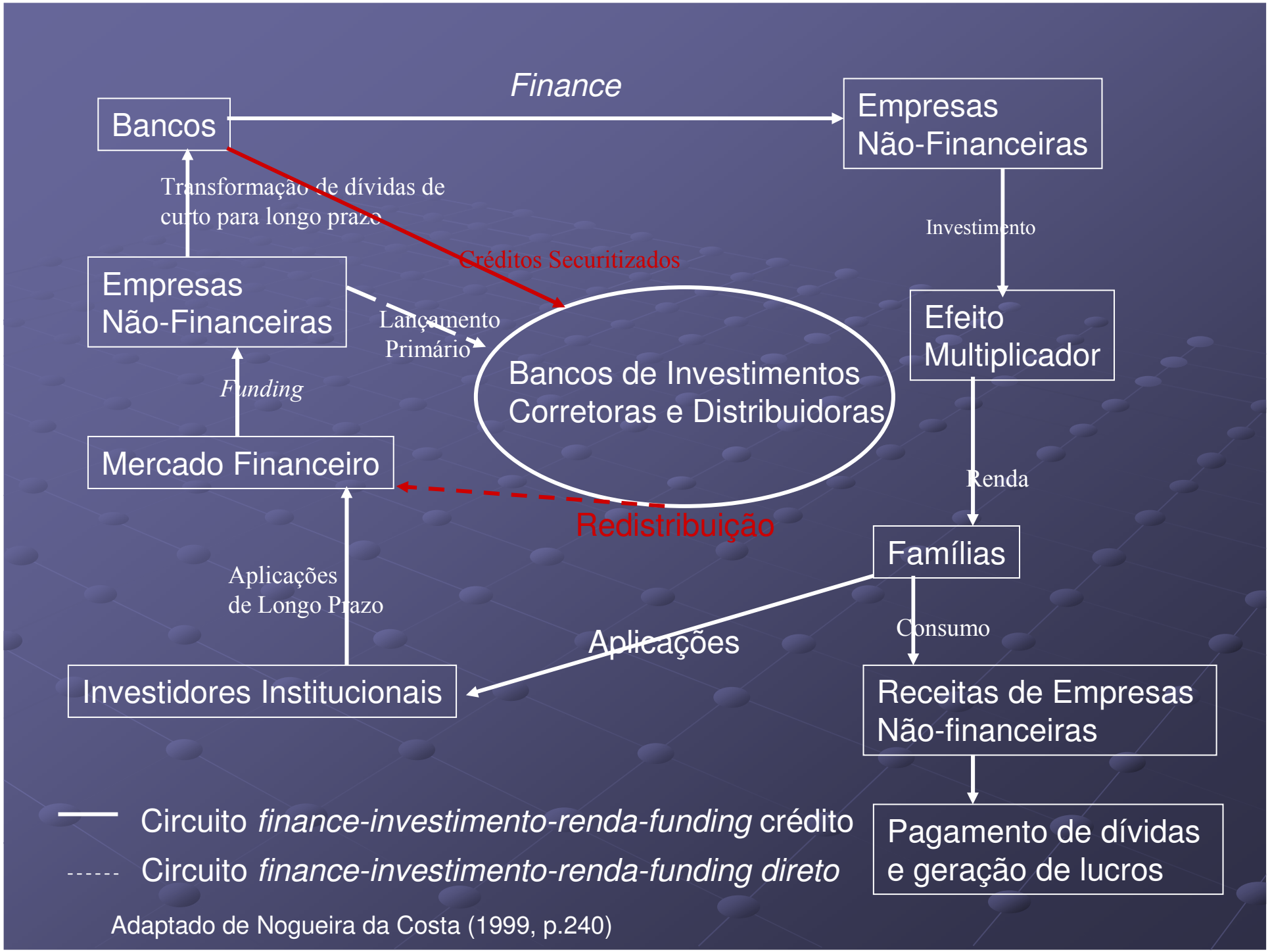
- Na visão de Keynes de economia monetária, o financiamento é fruto da criação de moeda e de seu circuito, nada tendo a ver com a poupança;

- O processo de criação de moeda e de financiamento (o circuito monetário) da economia segue algumas fases:

a) Criação de poder de compra por parte do sistema financeiro para as empresas cobrirem os custos de produção - *finance*;

b) Fornecimento de ativos financeiros compatíveis com o prazo esperado de retorno dos investimentos iniciais – *funding;*

c) Pagamento dos financiamentos.



Adaptado de Nogueira da Costa (1999, p.240)