A análise qualitativa, sobre o que trabalha e como se constrói.

No documento da análise quantitativa deixei assente que nos mercados existem duas formas de abordar o que acontece: medir e avaliar, e que a segunda pertence à análise qualitativa; agora é a vez dessa segunda forma, porque é a que se ocupa de tudo o que não cabe num número.

A análise qualitativa trabalha sobre a intenção, o contexto e o significado, sobre quem está a fazer o quê e porquê, sobre a situação em que se encontra cada parte que intervém num mercado e sobre o que um movimento quer dizer dentro do momento em que ocorre, e tudo isso não se pode contar nem promediar, tem de se ler, e essa é a sua natureza: é uma análise de leitura e não de cálculo, o que costuma ser confundido com opinião, e não o é; uma opinião é o que alguém julga, uma leitura qualitativa é uma interpretação construída com conhecimento de como funciona o mercado, contrastada com o que o preço faz depois e corrigida quando os factos a desmentem, e essa capacidade de correção é o que a converte em análise.

A primeira coisa que a análise qualitativa lê é a estrutura de atores, porque um mercado não é uma massa uniforme: é um conjunto de partes com dimensões distintas, com horizontes distintos e com necessidades distintas; há quem produza o ativo e necessite de o vender, há quem dele necessite e tenha de o comprar, há quem o use para cobrir outra coisa, há quem especule a dias, há quem especule a segundos, e há quem tenha a dimensão para decidir, e cada um deles reage de forma distinta perante a mesma situação.

Portanto, a primeira pergunta qualitativa perante qualquer movimento é quem tinha interesse em que se movesse e em que situação ficou cada parte depois, e não quanto se moveu. Essa leitura de situações é a que permite entender que um mesmo deslocamento de preço pode significar coisas opostas consoante quem ficou preso, quem ficou a defender e quem ficou com a margem para atuar, ou quem ganhou — informação que nenhum dado contém, porque o dado regista o resultado e não a posição em que ficaram os que o produziram.

A segunda coisa que lê é a sequência, porque a análise qualitativa não olha para os factos isolados, mas sim para a ordem em que ocorrem: um movimento forte depois de uma semana de calma não significa o mesmo do que esse mesmo movimento depois de 3 tentativas falhadas na mesma zona, e um dado económico publicado quando o preço está comprimido num conflito de market making produz uma leitura distinta daquela desse mesmo dado publicado a meio de uma tendência liquidatória. A sequência é o que dá sentido a cada peça, e por isso a análise qualitativa exige seguir o desenvolvimento completo de uma situação e não chegar para olhar para ela no momento em que explode; quem chega ao fim vê o resultado, quem seguiu a sequência entende por que razão esse resultado e não outro, e então surge uma das suas capacidades mais importantes: a de ler o que um movimento intenta e não apenas o que consegue, porque muitas vezes um

movimento que fracassa diz mais sobre a situação do mercado do que um que se cumpre; uma tentativa repetida que não consegue avançar revela onde está a oposição e com que força, e isso lê-o a sequência, não o número.

A terceira coisa de que trata é o papel da informação externa: os dados, as notícias, as declarações e os acontecimentos; e aqui a análise qualitativa faz algo que nenhum modelo faz: distingue entre a informação como causa e a informação como uso, porque um mesmo dado pode ser ignorado pelo mercado numa situação e usado como desculpa para um movimento forte noutra; o dado é o mesmo nos 2 casos, o que muda é o que o mercado estava a executar quando o dado chegou. Essa leitura — a de que informação vai ser usada e para quê — é completamente qualitativa, depende de entender a situação prévia, se se exige ou não um movimento forte, em que direção e que desculpa lhe faltava para o executar; e por isso a quem apenas olha para o dado parece-lhe que o mercado reage de forma caprichosa, enquanto a quem lê a situação prévia a reação resulta-lhe coerente com o que já vinha a desenvolver-se; nas minhas análises tenho defendido isto desde o início: o externo acompanha e justifica, o interno decide, e essa hierarquia só se pode estabelecer a partir de uma leitura qualitativa, porque o número não pode dizer se um dado causou um movimento ou simplesmente o cobriu — o mesmo dado gera dezenas de reações diferentes consoante o estado da dinâmica de mercado.

Sobre como se constrói, uma análise qualitativa séria não se improvisa nem se transmite como uma fórmula: forma-se com três materiais. O primeiro é o conhecimento e a metodologia que se tenha da estrutura — saber quem participa nesse mercado concreto, com que dimensão, com que horizonte, com que regulações e com que objetivos, ou seja, ter conhecimento do subjacente do preço, porque sem esse mapa qualquer leitura é adivinhação. O segundo é o registo de situações — não de padrões de preço, mas sim de situações das partes —, como se comportou esse mercado da última vez que uma delas ficou em determinada posição, quanto demorou a resolver-se, o que a resolveu, e esse registo constrói-se com tempo, experiência e presença, olhando para o mercado durante meses e anos e anotando o que fez em cada circunstância. E o terceiro é a correção: escrever o que se espera antes de acontecer, ver o que acontece e comparar sem desculpas, porque uma leitura que não se submete a essa comparação converte-se em crença especulativa, e nos mercados esse tipo de aposta termina de maneira fraca; este processo é lento e não admite atalhos: um número obtém-se em segundos e um critério constrói-se em anos.

O que a análise qualitativa faz bem é precisamente o que a quantitativa não pode fazer: trabalha com situações que não têm precedente, porque não depende de algo já ter ocorrido para o poder ler; integra numa única leitura a estrutura do mercado, a sequência dos factos, a informação externa e o estado em que se encontrava o preço antes de cada movimento, e ocupa-se do que a dinâmica de mercado está a executar, ou seja, do que se está a processar nesse momento — uma limpeza, uma defesa, uma procura de contraparte ou

uma expansão —, e do que falta a essa execução para se completar, que é o único que permite antecipar, porque antecipar nos mercados consiste em reconhecer o estado do processo antes de ele se resolver, e isso não está em nenhum dado: está na leitura daquilo que a oferta e a procura real têm disponível para fazer.

Além disso, a análise qualitativa reconhece quando o regime mudou, coisa que os modelos numéricos não fazem porque continuam a calcular sobre o que recebem, e essa mudança deteta-se por sinais que não são numéricos: um movimento que as condições pediam e não se produziu, uma resposta que chegou com mais força do que o estado do mercado justificava, uma informação que noutro momento teria sido usada e desta vez foi ignorada — esses sinais avisam de que algo de fundo se moveu na dinâmica antes de qualquer número o registar.

Tem também os seus riscos, e são sérios: a leitura passa por uma pessoa, e uma pessoa vê com mais facilidade o que quer ver; esse viés leva a encontrar confirmação em qualquer coisa e a descartar o que contradiz. Depois está a narrativa: uma história coerente resulta agradável de crer embora seja falsa, e quem lê sem disciplina termina a construir histórias em vez de leituras do estado do mercado; está a falta de registo, porque sem um histórico escrito do que se esperou e do que passou não há forma de saber se o critério funciona ou se somente se recordam os acertos; e está o excesso de confiança que chega depois de uma sequência de leituras corretas, quando se deixa de contrastar porque se julga que já não faz falta — contra os 4 a defesa é uma só: tratar cada leitura como uma hipótese que pode estar errada, deixar dito antes o que a invalidaria, e aceitar a invalidação quando o mercado a entrega.

E há que separar esta leitura daquela que circula como explicação nos meios de comunicação, porque os meios também explicam de forma qualitativa: o ouro subiu pelo refúgio, a bolsa caiu pela tensão, os investidores compraram por tal declaração, e essas explicações constroem-se depois do movimento para o justificar; atribuem a causa a uma notícia ou a uma suposta multidão a decidir, não descrevem o que estava a processar a dinâmica de mercado antes do movimento nem o que teria de ocorrer para que a explicação ficasse desmentida, e por isso servem para qualquer resultado: se o preço tivesse feito o contrário haveria outra igual de coerente à espera; uma leitura qualitativa séria funciona ao contrário: formula-se antes, identifica o que estava a executar o sistema financeiro sobre o ativo e com que elementos contava, e deixa dito o que a invalidaria; no meu caso, a direção das minhas análises sai daí: de ler o estado da oferta e da procura real, o que tem disponível cada uma e o que está a executar a dinâmica de mercado em cada tramo, e as ferramentas numéricas entram depois a medir e a confirmar o que essa leitura já colocou, porque o número pode dizer quanto se moveu o preço e com que intensidade, mas não pode dizer o que se estava a executar para que se movesse, e sem isso não há forma de saber o que vem.

Fica então a análise qualitativa explicada: uma leitura individual e não um cálculo, que trabalha sobre a estrutura do mercado, a sequência dos factos, conhecimento próprio, o uso que a dinâmica dá à informação

externa e o estado em que fica cada lado depois de cada movimento, que se constrói com conhecimento dessa estrutura, com registo de situações e com correção constante, que reconhece o que se está a executar e quando o regime mudou, que carrega riscos sérios de subjetividade e de narrativa controláveis somente com disciplina e registo, e que se distingue da explicação dos meios de comunicação porque se formula antes e aceita ser invalidada, e é nesta camada que se decide a direção em qualquer análise que pretenda ir além de descrever o que já passou.

Reagam bastante para continuar com estes PDFs, obrigado e até à próxima.