

23/02/2018 - 05:00

O recado econômico das bolsas

Por **Jeffrey Frankel**

A recente correção dos mercados de capitais - a primeira nos Estados Unidos em dois anos - suscitou comentários relevantes sobre o que os investidores deveriam fazer, o papel desempenhado pelas máquinas e as implicações sobre a economia real. Mas apenas parte do que foi dito é proveitosa.

Muitos consultores de investimentos enfatizaram a necessidade de pensar no longo prazo, em vez de entrar em pânico, quando os preços caem. Eles estão certos: a queda do início de fevereiro não é um bom motivo para vender. O que é um bom motivo para vender é o fato de as ações estarem altas demais do ponto de vista de mais longo prazo.

O fato é que os preços ainda estão muito elevados em relação aos fundamentos econômicos. Como destacou o prêmio Nobel Robert Shiller duas semanas antes da correção, a relação preço-lucro ciclicamente corrigida dos EUA só foi mais elevada do que está agora por duas vezes nos últimos cem anos: nos picos que antecederam os colapsos das bolsas de 1929 e de 2000-2002. As implicações disso é que a taxa de retorno das ações tende a ser significativamente mais baixa nos próximos 15 anos do que foi nos últimos 15 anos.

Outra reação em voga à recente correção é reclamar que o mercado tem se mostrado mais volátil porque as transações são cada vez mais realizadas por máquinas, e não por seres humanos. É verdade, se um computador é programado para reagir à queda dos preços por meio da venda de mais ações, ele vai exacerbar a queda. Mas o mesmo é verdadeiro com relação à comumente empregada ordem de prevenção de prejuízos, por meio da qual os investidores orientam seu operador a vender caso o preço caia para um nível especificado.

Embora as transações automatizadas de alta velocidade não cumpram uma finalidade social proveitosa, elas são desestabilizadoras apenas se forem programadas para ser. Se for programado para "comprar na baixa", o computador vai gerar demanda por ações em queda e, assim, tender a estabilizar os preços, da mesma forma que um investidor de carne e osso que compra quando os preços caem. E, de fato, uma pessoa que escreve um algoritmo - calmamente, com antecedência - poderá fazer escolhas mais inteligentes do que uma que está observando os preços caírem rapidamente em tempo real.

Outra interrogação levantada pela recente correção é se ela é importante para a economia real. A verdade é que o mercado de capitais pode vir abaixo num momento em que a economia está indo bem, e vice-versa.



O primeiro motivo para isso é o fato de os colapsos das bolsas poderem ser desencadeados por elevações da taxa de juros, que muitas vezes são uma resposta à expansão da economia. A correção deste mês confirma isso. Parece ter sido desencadeada pelo relatório do dia 2 que informava que os salários americanos tinham aumentado mais que o previsto, bem como pelo fato de a inflação ter subido nos EUA e no Reino Unido.

É impossível prever quando essa queda violenta da bolsa ocorrerá, ou se ela coincidirá com a próxima recessão. Tudo o que podemos dizer com certeza é que a volatilidade financeira e econômica anormalmente baixa do ano passado acabou

Para os EUA notícias desse tipo são praticamente uma garantia de que o Federal Reserve (Fed, o BC dos EUA) vai elevar as taxas de juros em março. E o Banco da Inglaterra (o BC britânico) anunciou no dia 7 que as taxas de juros do Reino Unido poderão ser "apertadas um pouco antes e em grau um pouco maior" do que o anteriormente previsto.

Um segundo motivo pelo qual as bolsas se desconectam da economia real é o fato de haver muita aleatoriedade nos mercados de capitais. Em uma bolha especulativa, por exemplo, todo mundo compra porque todo mundo está comprando, o que faz com que os preços percam a conexão com os fundamentos econômicos. Em determinado ponto, a bolha estoura, e todo mundo vende.

No ano passado, prevaleceu nos mercados financeiros um clima de "risco à vista", enraizado nas percepções anormalmente baixas da volatilidade futura. Quando o índice VIX de volatilidade alcançou sua maior baixa de todos os tempos, não foi porque os fundamentos econômicos assim o exigissem. Pelo contrário, não era segredo para ninguém que riscos significativos - como uma aceleração da inflação e uma adoção de altas das taxas de juros mais rápida do que o previsto - eram iminentes.

Mas, de uma forma por demais previsível, o VIX não se ajustou enquanto o choque não se concretizou e enquanto os preços não despencaram. Foi necessária a correção de fevereiro para despertar os investidores para a realidade do risco. O VIX se corrigiu agora para níveis mais normais, mas os preços dos papéis talvez ainda tenham um espaço significativo para cair. Afinal, o mercado ainda não está muito abaixo de seu pico.

Um terceiro motivo pelo qual as bolsas estão desconectadas da economia real é o fato de os preços das ações representarem apenas os lucros atuais e projetados das empresas. Isso não é o mesmo que a renda nacional. No passado, essa distinção não era tão pronunciada, porque uma parcela relativamente estável da renda nacional era canalizada para os trabalhadores. Mas no último período de cerca de dez anos, essa relação se rompeu. Os detentores do capital controlam uma parcela do PIB que aumenta de forma cada vez mais acelerada, talvez devido ao maior "rentismo" da economia, que reflete a queda da competição e o aumento do poder monopolístico em vários setores.

É possível que o surto de crescimento das bolsas do ano passado possa ter sido em parte estimulado pela expectativa de que o presidente Donald Trump e os republicanos do Congresso reduziriam o imposto das pessoas jurídicas. Sancionados, esses cortes vão promover a expansão da fatia do bolo da renda canalizada para o capital mais do que aumentar o tamanho do próprio bolo.

É claro que, embora Wall Street não se confunda com o cidadão comum, há importantes relações entre os dois. Uma grande queda da bolsa pode deprimir o consumo e os gastos com bens de capital, reduzindo a renda geral.

É impossível prever quando essa queda violenta ocorrerá, ou se ela coincidirá com a próxima recessão. Tudo o que podemos dizer é que a volatilidade financeira e econômica anormalmente baixa do ano passado acabou.

(Tradução de Rachel Warszawski)

Jeffrey Frankel é professor de crescimento e formação de capital da Universidade de Harvard.