

Incertezas e Ilusões: Bolhas nos Mercados Financeiros, Tumulto, ‘Booms’ e Recaídas¹

Omar Barroso Khodr²

Aviso legal: Este artigo não reflete sobre sugestões de investimentos. O conteúdo discutido é apenas de cunho educacional e informativo.

“A realidade é apenas uma ilusão (...) muito persistente.”

- Albert Einstein

A pandemia do novo Corona Vírus (Covid-19) certamente será reconhecida como um ponto de inflexão da história moderna e o marco do começo da década de 2020. Em cerca de nove meses, o Covid-19 virou um problema global, ainda é cedo para afirmar quais serão as consequências da pandemia sobre a economia, política, relações humanas e societárias nos próximos anos. Apesar de tudo, ainda não podemos afirmar que a vida pós crise do Covid-19 trará mudanças radicais como outras pandemias como foi durante a peste negra. Todavia, existe uma visão inocente que o mundo pré Covid-19 voltará logo após que uma vacina seja distribuída em larga escala. Conforme a história explica, a peste negra voltou em diferentes períodos durante o século XIII e de fato posteriormente ela chegou a se estender em micro pandemias ao longo dos séculos XV, XVI, XVII, XVIII e até no final do século XIX. Não existe nenhuma garantia que com a contenção da presente pandemia teremos eliminado o Covid-19 totalmente, a dinâmica societária trazida pelo período de quarentena em 2020 talvez se perpetue pelos próximos anos.

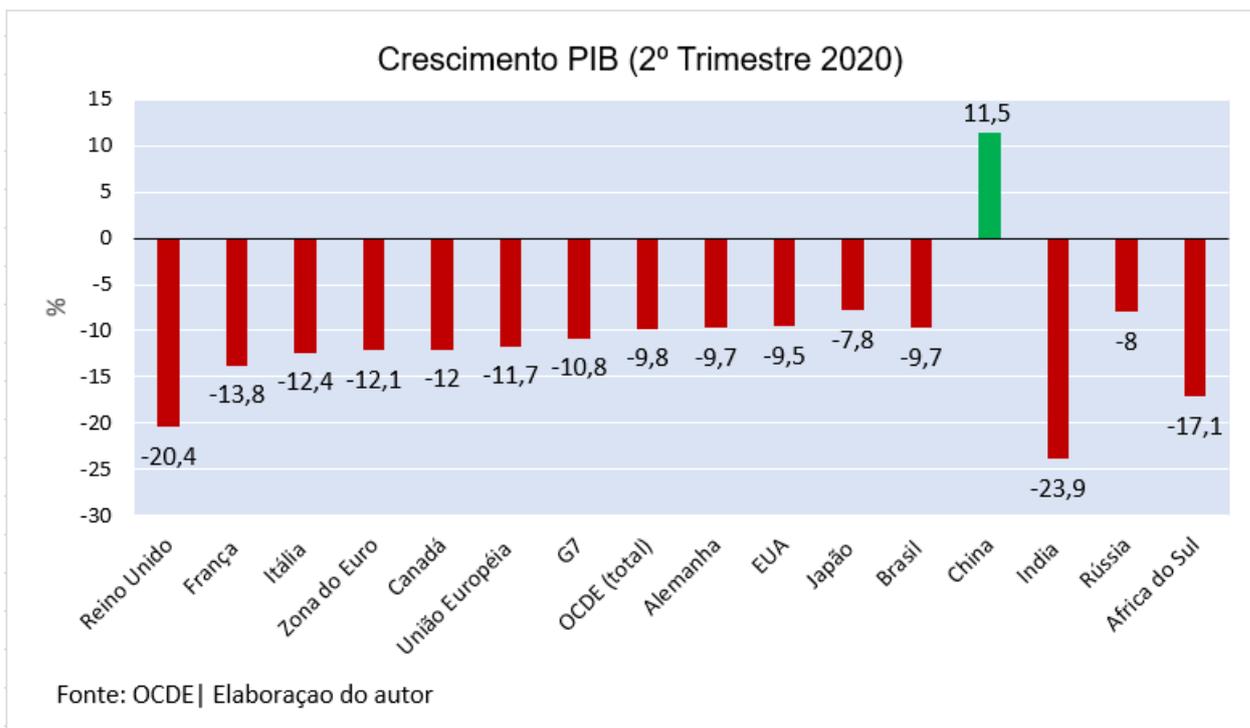
Todas estas incertezas, trazem anseios em tempos que realmente não temos ideia de como será a vida no nos próximos anos. Evidenciamos mudanças que geralmente levam anos acontecendo em poucos meses e o processo de destruição criativa traz consequências drásticas na microeconomia. O anseio não apenas afeta as expectativas do cidadão comum, ela se reflete sobre o comportamento dos participantes do mercado financeiro. Um cenário em que vivemos exige muita atenção dos participantes e dos agentes reguladores, nas seguintes sessões, contemplaremos fatos que exigem uma certa cautela antes de afirmar que o período pós pandemia trará um boom econômico com muitas oportunidades. De fato, podemos evidenciar muitas tendências novas e interessantes, porém, as feridas de 2020 ainda não se cicatrizaram ainda e os mercados seguem no 9º round deste complexo quebra cabeças.

A Pandemia

¹ Artigo escrito entre 14 de setembro e 25 de setembro de 2020.

² Possui graduação em Jornalismo pelo IESB, MBA in Global Banking & Finance pela European University Business School. Atualmente é mestrando em Economia pelo IDP e Chefe de Serviços do Departamento de Estudos Econômicos do CADE.

O Covid-19 já alterou toda a dinâmica da economia global, isto é observado pela tendência geral que todas as economias mais desenvolvidas sofreram retrações simultâneas no Produto Interno Bruto (PIB) durante os primeiros dois trimestres de 2020. Evidenciamos quedas vertiginosas de 2% (1º trimestre) e 10,8% (2º trimestre) entre os países do G7, o que demonstra que a pandemia do Covid-19 não tem sido apenas desafiante para economias emergentes como Brasil, mas até para os países desenvolvidos.



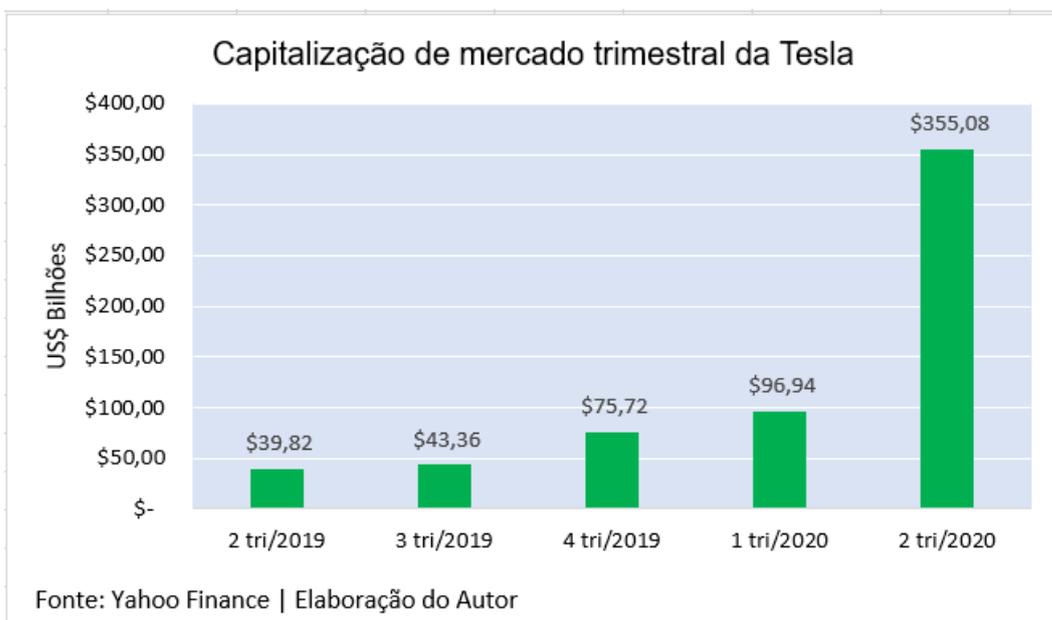
Os efeitos da pandemia geraram efeitos reflexivos que chocaram a economia global conforme pode ser visto no gráfico acima, a pandemia continua a mover mercados no curto prazo e define qual será o prólogo para os próximos três anos (no pior dos casos até o final da década de 2020).

O otimismo ingênuo é uma atitude tóxica em tempos de demasiada incerteza, de fato não temos uma perspectiva de mudança de cenário. Qualquer sejam os desdobramentos de uma vacina efetiva ou falhas governamentais para administração da crise ditarão o curso da economia global. O problema existe porque o cenário político e macroeconômico muda diariamente, enquanto já é taxado que teremos uma retração global de qualquer jeito, o quanto será retardado em termos quantitativos é apenas uma questão de formalidade. Mesmo com o conhecimento destes fatos, o perigo mora sobre o comportamento de rebanho de investidores em busca do próximo 'bull market' (um mercado aquecido), principalmente em um cenário de baixa taxa de juros e da popularização do 'home trading' que inunda o mercado de entusiastas. Apresentaremos a seguir alguns exemplos curiosos (e controversos) que ditam a confusão dos mercados atuais, durante o mês de setembro. A única certeza que temos no momento é que o cenário é de caos, não se justifica ter otimismo diante um ambiente tão confuso.

Bolhas setorializadas

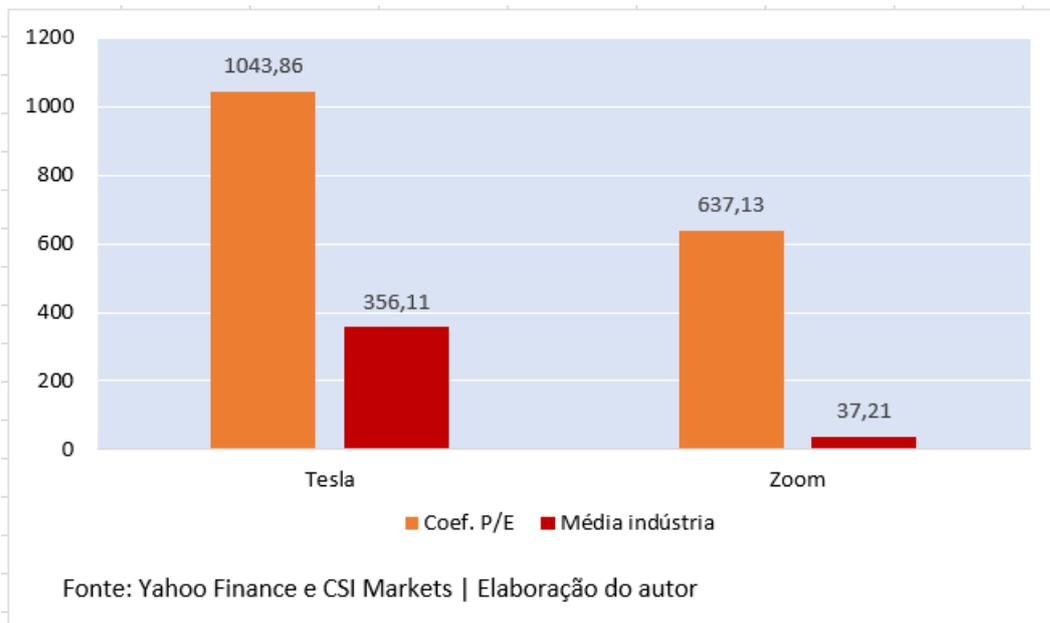
Uma bola especulativa estourará em qualquer momento. O otimismo exagerado e a exaltação para buscar boas oportunidades no curto prazo (ou pior no intra-day), impulsiona esperanças e expectativas da busca da riqueza em uma economia global exaurida. Isto não quer dizer que não existem oportunidades de lucros no cenário atual, porém, o momento na economia é complexo e pune até os 'players' mais experientes. O aquecimento das ações companhias de tecnologia, como Zoom Communications ou ZM (aquele aplicativo que a gente usa para reuniões online) e Tesla (TSLA) demonstram 'sinais amarelos' que podem chegar ao vermelho. Vejamos:

A TSLA, demonstra ainda mais sobre valorização, a empresa apresenta uma capitalização de mercado (no intraday) de aproximadamente US\$ 355,05 bilhões (25/09) e um patrimônio líquido total no balanço do segundo trimestre foi de US\$ 11,38 milhões. Isto significa que a TSLA tem 11,38 milhões em seu valor contábil e cerca de US\$ 367,49 bilhões em seu valor apresentado no mercado. Nos fundamentos básicos de finanças o padrão de capitalização de mercado acima do valor contábil significa um sinal positivo, porém, este padrão de valorização pode ser perigoso no caso da TSLA que apresenta uma evolução rápida em seu valor de mercado trimestre após trimestre.



Vejamos, o coeficiente P/E (Price to Earnings) da TSLA registram níveis em 1.043,86 e o coeficiente de preço por venda (P/S ratio ou Price to Sales) demonstra 14,13 (25/09). Lembramos que coeficiente P/E mensura o quanto investidores estão dispostos a pagar por cada dólar dos ganhos da companhia, quanto maior este número ele indica mais entusiasmo por aquela ação. Enquanto o coeficiente de preço por venda demonstra o quanto os investidores estão dispostos a pagar por dólar de vendas por uma ação. Para termos uma noção de supervalorização das ações da Tesla, a média do coeficiente P/E para a indústria de automóveis e caminhões gira em torno de 356,11 enquanto para o coeficiente de preço por venda esse número fica em torno de 1,98 (CSI Market a, 2020).

As ações da ZM subiram mais de 200% nos últimos seis meses. A ZM apenas espera lucro ajustado de um ano inteiro de US\$ 2,40 a US\$ 2,47 por ação. Ou seja, isto significa que as ações são negociadas em cerca de 165 vezes sua previsão de ganhos para o ano inteiro. A ZM demonstra um coeficiente P/E grande em 637,13 em relação à média de sua indústria que é de 37,21, enquanto o seu coeficiente P/S está em 109,51 em comparação a 7,58 da indústria de serviços digitais (CSI Market b, 2020).



Devemos olhar estes números qualitativamente, pois a supervalorização não condiz com a situação atual da TSLA. Isto não significa que necessariamente que a TSLA seja uma má companhia, pelo contrário, estamos falando de um dos grandes players do mercado de veículos elétricos. Todavia, em 2020 por conta da pandemia a TSLA teve que fechar sua fábrica no estado americano da Nevada, que representava uma das principais fábricas para empresa. Espera-se que a TSLA entregue cerca de 500 mil veículos até o final de 2020 em comparação a Ford produziu 375 mil veículos apenas no segundo trimestre de 2020 (Iftody, 2020). Claro que para certos consumidores em qualidade de um TSLA talvez seja superior à de um Ford; convenhamos um carro elétrico do porte de TSLA exige uma linha de produção sofisticada, ao contrário de um Ford que é produzido em larga escala. De qualquer maneira, é um fato que este ano está sendo complicado até para inovadora TSLA, os índices financeiros não condizem com a realidade.

Enquanto isso, a supervalorização da ZM é contraditória sobre período que vivemos em 2020, no qual em um curto período de prazo nos deparamos a uma realidade que nos forçou o sistema remoto por questões de segurança pública. É interessante avaliar como o mercado reage como uma 'besta faminta' em busca do próximo peixe grande, de fato a ZM é uma companhia que virou pública em abril de 2019 (ou seja, um ano e cinco meses). As ações da ZM custavam US\$ 36 em abril de 2019 e no tempo que este artigo está sendo escrito o valor pelas ações chega a patamares perto de US\$ 500. As receitas da própria empresa cresceram rapidamente também, no segundo trimestre de 2019 a companhia fechou com US\$ 328,17 milhões enquanto no segundo trimestre de 2020 houve um aumento para US\$ 663,52 milhões.

Conforme os fatos apresentados, podemos dizer que existem fortes indícios que algumas companhias como a TSLA e ZM se encontram em uma situação de bolha em suas negociações. O problema de bolhas setorializadas conforme presenciamos atualmente na indústria de tecnologia e afins é que este tipo de comportamento pode se estender como um sentimento geral no mercado. No mundo financeiro que (literalmente) significa lucrar ou perder, é natural que todos queiram sair na frente o mais rápido possível. As dicas de quais ações comprar e aonde colocar o seu dinheiro hoje em dia são até trocadas em fóruns de mídias sociais como Wallstreetbets (Reddit) e até por vídeos no Tik tok (Tik tok investors). Com isso, companhias que aparentam quente são promovidas para o público geral que entra em uma 'nova onda' em busca do 'El Dorado'

nas bolsas. Isto, pode trazer muitos problemas no longo prazo, talvez problemas que não podemos ainda imaginar.

Mercados financeiros

Conforme explicamos anteriormente, muita das causas da bolha especulativa são provenientes do otimismo fora de época de investidores e seus fatores psicológicos (Fear of Missing Out ou medo de ficar de fora), que visam um futuro próximo melhor em comparação com o duro presente. Todavia, existem fatores pela própria conjuntura política e macroeconômica que incentivam a criação destes fenômenos nos mercados financeiros. As medidas extraordinárias para bombear dinheiro para economia e sustentar os mercados em meio de uma crise, trouxeram estímulo a curto prazo para os mercados, porém, mesmo assim frágil as volatilidades da atual pandemia.

Este padrão de incentivos monetários e fiscais é replicado nas principais economias do mundo, podemos ver pelos exemplos dos EUA que dedicou cerca de US\$ 2,3 trilhões (ou 11% do PIB) para a Lei de Ajuda ao Coronavírus, Alívio e Segurança Econômica ou CARES act (Coronavirus Aid, Relief and Economy Security Act). Além do mais, o corte das taxas de juros feita pela Reserva Federal ou Fed (Banco Central dos EUA) e a compra de Títulos do Tesouro, expandiram os repositórios de prazo "overnight". Estes fatores reduziram o custo do empréstimo de janela de desconto. Enquanto isso, a Comissão Europeia, também aplicou medidas parecidas com o estímulo de € 750 bilhões no total e o Banco Central Europeu forneceu suporte à política monetária através de compras adicionais de ativos de € 120 bilhões até o final de 2020 (FMI, 2020). Até mesmo no Brasil, podemos evidenciar cortes históricos na taxa Selic chegando a níveis de 2% foram importantes para alavancar o otimismo de investidores e negócios na maior economia da América Latina.

Porém, as medidas feitas pelos Bancos Centrais não são o suficiente para segurar os 'espíritos animais' que partem dos investidores. Vejamos, em 19 de agosto a S&P 500 (índice composto por quinhentos ativos cotados nas bolsas de NYSE e NASDAQ) subiu em níveis recordes tempos, eliminando todas as suas perdas da venda do mercado causada pela pandemia Covid-19. Enquanto isso, as bolsas europeias seguiram a mesma tendência da bonança rentável de Wall-Street, com altas na FTSE 100 (Inglaterra), CAC (França) e a DAX (Alemanha). Naquela semana, todos os principais veículos da imprensa financeira divulgaram notícias com títulos como, "Ganhos recordes em Wall-Street influenciam bolsas europeias". Na semana do dia 21 de setembro este sentimento se reverteu completamente nas bolsas, em razão a um novo aumento de casos do Covid-19 na Europa e Ásia, assim como o discurso do presidente do Fed (Jerome Powell) que continuará a financiar os gastos provenientes do Covid-19. Em meio de todos estes fatores, ainda existe os anseios das eleições presidenciais americanas que se aproximam. No Brasil, a Ibovespa não ficou de fora desta tendência nervosa no cenário externo, o índice apresentou o menor nível desde julho seguido de controversas internas que afetam a economia real (como o aumento da inflação devido a crise sanitária).

Se por acaso o leitor se sente confuso diante dos fatos apresentados, fique calmo, na verdade **ninguém** sabe ao certo o que está acontecendo. Os mercados dependem atualmente dos desdobramentos de uma pandemia global e diversas crises políticas acontecendo simultaneamente, em ambos os casos não temos previsão certa de estabilidade. Mesmo que a pandemia venha a ser controlada em um futuro próximo, os traumas deixados pelos governos continuarão a trazer volatilidade nas expectativas de reformas governamentais após a pandemia.

Opiniões e Conclusão

O ano de 2020 continuará a ser marcado pelo Covid-19, poucos países demonstraram a proeza de lidar com esta crise com sucesso. Os tempos atuais trazem diversos trade-offs com magnitudes imensas, vivemos em um mundo que conectado a tempo real, o excesso de informações com notícias urgentes sendo divulgadas a cada minuto nas redes sociais trazem caos, ansiedades e incertezas. É natural que em meio de tantos problemas, tentamos buscar algo de positivo em um mundo que parece estar perdido em meio de tantas incoerências diárias. Na realidade, apesar de 2020 estar sendo um ano difícil para a maioria de nós, a espécie humana já passou por episódios mais desastrosos ao longo da história (falamos da peste negra). Todavia, como os eventos ocorridos do passado não existe uma certeza se a contenção futura do Covid-19 terá a segurança de trazer o 'antigo normal' as nossas vidas. E no curto e médio prazo, a economia sofrerá com grandes dores de crescimento e destruições criativas que ocorreram em tempos 'recordes' dado os paradigmas da vida moderna.

A pandemia do Covid-19 chegou apenas como um catalizador de um sistema que já estava corrompido por anos de crédito barato (nos países desenvolvidos), dívidas, corrupção, más alocações de recursos públicos e de uma sociedade desfocada sobre o longo prazo. Os antenados lembram que a curva de rendimentos se inverteu no ano passado e mais uma vez a 'profecia' se concretizou. Deste modo, a recessão que vivemos atualmente era é apenas feno seco esperando uma faísca para acender um fogo de enorme escala (**o Covid-19 não foi um cisne negro**). Infelizmente, não existe nada que justifique o otimismo inocente que estamos evidenciando nos mercados, na realidade o sistema enfrenta fragilidade que reage intensivamente diante qualquer pronunciamento ou novidade sobre o futuro da pandemia. Para quem lembra da bolha do 'ponto com' (ou da tecnologia) que surgiu no final dos anos 1990 e começo dos anos 2000, lembra da inflação da bomba especulativa e de diversos websites considerados como 'ações quentes' de empresas de comunicação e tecnologia (dica de passagem alguém lembra da pets.com, exatamente).

Todavia, isso **não quer dizer** que empresas como a Tesla ou Zoom encontrarão um destino tão desastroso em 2020 como foi na crise do 'ponto com'. O contexto destas empresas é diferente, pois elas são suplementadas com planos de negócios robustos no longo prazo. Podemos ver pelas próprias inovações tecnológicas promovidas por Elon Musk (CEO da Tesla) e seu time, com o anuncio da nova bateria eliminando o uso de cobalto e reduzindo os custos de produção dos futuros carros elétricos para preços que possam competir com veiculos movidos a gasolina. De qualquer forma, uma notícia quente é forte o bastante para movimentar os mercados que são suplementados por crédito barato. Os investidores apenas pensam na onomatopeia do "cha-ching" das antigas caixas registradoras e buscam em lucrar de qualquer maneira. E no meio disso tudo, todos querem sair na frente, as ações da Tesla naquele dia tiveram um aumento de 4% após o anuncio de Musk e apenas um dia depois as ações voltaram a cair após as últimas observações de Musk que ressaltou que seus planos da bateria nova poderiam demorar cerca de 3 anos. Estes são comportamentos de uma bolha impulsiva, com a entrada e saída fervorosa em ações em tempos tão curtos.

Como já dizia Mark Twain, "A história não se repete necessariamente, mas ela rima", o que vai acontecer no futuro? A verdade é que ninguém sabe ao certo e **se alguém afirmar algo, apenas desconfie**. De fato, mesmo com o crédito barato distribuído no passado e presente, estamos longe de viver uma realidade similar a dos anos 1920 que o boom dos mercados financeiros teve um final desastroso com a grande

depressão. Porém, estamos em território desconhecido talvez seja melhor seguir os ensinamentos milenares do código do Bushido e viver conforme os antigos samurais, cada dia é uma batalha diferente. Os mercados financeiros muitas vezes são bons termômetros de loucura para a análise da 'coisa' mais complexa do planeta terra, os seres humanos e a sociedade.

Referências

AUTO & truck manufacturers Industry. CSI market a, 14 de set. 2020. Disponível em: <https://csimarket.com/Industry/Industry_Data.php?ind=404>. Acesso em: 16 de set. de 2020.

AUTO & truck manufacturers Industry. CSI market b, 14 de set. 2020. Disponível em: <https://csimarket.com/Industry/Industry_Data.php?ind=1005>. Acesso em: 16 de set. de 2020.

IFTODY, Edward. The 2020 Stock Market Bubble in Technology. Medium, 26 de ago. de 2020. Disponível em: <<https://medium.com/iftody/the-2020-stock-market-bubble-in-technology-8f96facc4556>>. Acesso em: 20 de set. de 2020.

POLICY responses to Covid-19. International Monetary Fund (Fundo Monetário Internacional - FMI) disponível em: <<https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>>. Acesso em: 21 de set. de 2020.

STOCK market bubble: Are stocks Too Expensive Right Now? The Motley Fool, 14 de set. 2020. Disponível em: <<https://www.fool.com/investing/2020/09/14/stock-market-bubble-are-stocks-too-expensive-right/>>. Acesso em: 16 de set. de 2020.