Formação de Expectativas, Mercados Financeiros e Instabilidade

SE056 Economia Monetária e Financeira
Professor Fabiano Abranches Silva Dalto

Bibliografia:
John Maynard Keynes(1964) *A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda*. Cap.12

O Que determina os preços dos ativos

- Segundo Keynes o nível de investimento em qualquer momento no tempo depende da relação EfMgK com a taxa de juros;
- A EfMgK depende da relação entre Preço de Oferta do ativo(PO) com o Preço de Demanda do ativo (PD);
- O PD é o valor presente dos ganhos prospectivos associados ao ativo;

As questões centrais são:

a) Em que são baseadas as expectativas desses retornos prospectivos?

b) Em que condições essas expectativas são formadas?

A base das previsões

- Segundo Keynes(1964, p.147):

"***As previsões de rendas prováveis baseiam-se em parte nos fatos que podemos dar por conhecidos com mais ou menos certeza, e em parte nos acontecimentos futuros que só podem ser previstos com mais ou menos <u>confiança</u>"(adicionado)***

Certeza, Risco e Incerteza

- ✓ ***CERTEZA*** são situações em que o agente sabe exatamente as consequências de suas decisões.

- ✓ **RISCO** são situações em que se pode calcular a probabilidade de um evento futuro com base nas informações disponíveis. Sabe-se:

A) O universo dos eventos possíveis;

B) A probabilidade de ocorrência de cada evento;

C) A regra de alteração das probabilidades ou sua constância.

- ✓ **INCERTEZA** situação em que não há base científica, informacional, para fazer os cálculos de probabilidade dos eventos.

A) Por não sabermos o universo de eventos possíveis;

B) Portanto, por ser impossível associar as probabilidades corretas aos eventos;

C) Por que a regra que comanda as probabilidades, o modelo do mundo, são múltiplas e desconhecidas pelos agentes em cada situação

As decisões de Portfólio são tomadas sob incerteza

"O fato mais destacado na matéria é a extrema precariedade dos dados em que terão de basear-se os nossos cálculos das rendas prováveis. O nosso conhecimento dos fatores que governarão a renda de um investimento alguns anos mais tarde, é em geral muito limitado e com frequência desdenhável. Para falar com franqueza, temos de admitir que as bases do nosso conhecimento para calcular a renda provável nos próximos dez anos, ou mesmo cinco, ...se reduzem a bem pouco e às vezes a nada"(Keynes 1964, p.149-50)

Sob incerteza, como se decide?

- Sob incerteza é necessário adotar-se um comportamento simples e estável. Adota-se rotinas, regras práticas, copiadas de outros, normas de conduta social/coletiva, persistentes no tempo e enquanto gozarem da confiança dos agentes para os propósitos de previsibilidade dos comportamentos alheios;

Para Keynes (1964, p.149):

"***Na prática temos geralmente concordado em recorrer a um método que é, na verdade, uma <u>convenção.</u> A essência desta convenção...reside em supor que a situação existente nos negócios continuará por tempo indefinido, a não ser que tenhamos razões concretas para esperar uma mudança.***"

Grau de Confiança

- Sabidamente, como diz Keynes (1964, p.149), não acreditamos na realidade *"na duração indefinida do estado atual dos negócios...* (pois), *ensina-nos a constante experiência que uma tal hipótese é das mais improváveis"*

"O estado das expectativas a longo prazo que serve de base às nossas decisões, depende não só dos prognósticos mais prováveis que podemos elaborar, como também da <u>*confiança*</u> *com que façamos a previsão...Se esperamos grandes modificações, mas estamos muito incertos sobre a forma que revestirão, não há dúvida de que nossa confiança será limitada"* (Keynes 1964, p.148)

"Em todo caso, o método convencional de cálculo acima indicado será compatível com um alto grau de continuidade e estabilidade em nossos negócios, <u>*enquanto pudermos confiar na continuação da convenção*</u>*"* (Keynes 1964, p.149)

Qual a diferença quando temos mercados financeiros organizados?

- Quando não existem mercados financeiros organizados "*o investimento depende de haver suficientes indivíduos de temperamento sanguíneo e impulsos construtivos que empreendessem negócios como uma forma de viver, sem realmente se basearem em cálculos precisos de lucros prováveis. O negócio era em parte uma loteria..e ninguém ficava sabendo se a média dos resultados , em relação às somas investidas, era superior, igual ou inferior à taxa de juro dominante...Os homens de negócios fazem um jogo de habilidade e sorte, cujo resultado médio é desconhecido pelos jogadores que tomam parte nele. Se o temperamento humano não sentisse a tentação de experimentar a sorte, nem satisfação (abstraída a ideia de lucro) em construir uma fábrica, uma estrada de ferro, uma mina ou uma fazenda, não haveria muitos investimentos como mero resultado de frios cálculos* " (Keynes 1964, pp.150-151);

Mercados Financeiros Organizados

- Com o desenvolvimento dos mercados financeiros organizados passou a atuar um fator que *"às vezes facilita o investimento , mas também por vezes contribui por agravar a instabilidade do sistema."*
- A separação propriedade e administração do capital permite a negociação da propriedade em mercados financeiros organizados.
- Os mercados organizados provêem ampla liquidez para os indivíduos avaliarem seus investimentos.

"Porque se existem mercados organizados para o investimento, e se podemos confiar em que a convenção não mudará, um investidor pode legitimamente encorajar-se com a idéia de que não corre outro risco além de uma variação efetiva nas condições do futuro imediato, sobre cuja probabilidade pode tentar formar uma opinião pessoal, e que não é provável que venha a ser muito grande...Deste modo o investimento torna-se razoavelmente 'seguro' para o investidor individual, em períodos curtos, e por consequência para uma sucessão de tais períodos, embora numerosos, desde que ele possa razoavelmente confiar na continuação da convenção e portanto tenha a oportunidade de rever suas conclusões e modificar o investimento antes de haver tempo suficiente para que ocorram grandes alterações. E assim, os investimentos que são 'fixos' para a comunidade, tornam-se 'líquidos' para o indivíduo. (Keynes 1964, pp.152-53)

A função dos mercados financeiros organizados é...

"*...facilitar a transferência de investimentos passados entre indivíduos*" (Keynes 1964, p.148)

Com isso, o investidor pode reavaliar e mudar o quanto queira de investimentos. Como consequência:

"...*seria absurdo criar uma empresa nova de certo custo, podendo-se adquirir outra idêntica por um preço menor, ao passo que há um incentivo para empenhar em nova transação o que poderia parecer uma soma extravagante, se esta transação pode ser liquidada na bolsa de valores com um lucro imediato. Desse modo, certas classes de investimentos são menos governadas pelas previsões genuínas dos empresários profissionais do que pela previsão média dos que operam na bolsa de valores, tal como se manifesta no preço das ações*" (Keynes 1964, p.148)

Fraquezas desse modelo institucional

1. As convenções são muito frágeis;
2. Os mercados financeiros são muito líquidos;

"*...não devemos nos admirar de que uma convenção, tão arbitrária de um ponto de vista absoluto, tenha seus pontos fracos. É a sua precariedade que cria uma parte não pequena do nosso problema contemporâneo de conseguir um volume suficiente de investimento*" (Keynes 1964, p.150)

Fatores agravantes da precariedade dos mercados financeiros organizados

a) Crescimento gradual de proprietários sem experiência empresarial;
b) Volatilidade diária dos lucros das empresas, embora nada signifiquem para a saúde empresarial, tem grande efeito nos mercados organizados;
c) Flutuações devido a maior volatilidade da psicologia de massas que comanda o comportamento de pessoas ignorantes sobre o próprio mercado de capitais;

Destacam-se, porém:

d) Comportamento do investidor profissional, o especulador;

"*…as energias e a habilidade do investidor profissional e do especulador…dedica-se muito menos a fazer previsões superiores de longo prazo sobre a renda provável de um investimento por toda a sua duração, do que a adivinhar mudanças nas bases convencionais da avaliação com certa antecedência em relação ao público em geral. Não se preocupam com o que realmente significa um valor de investimento para o homem que o comprou "para o manter", mas com o valor que lhe atribuirá o mercado dentro de três meses ou um ano sob a influência da psicologia coletiva. E esta conduta não é o resultado de uma especial ligeireza, mas a consequência inevitável de um mercado financeiro organizado segundo as normas descritas…*"

"*…o investidor profisssional vê-se forçado a estar alerta para antecipar as variações iminentes nas notícias ou na atmosfera que , segundo a experiência demonstra, são as que exercem maior influência sobre a psicologia coletiva do mercado. Este é o resultado inevitável dos mercados financeiros concebidos para lograr o que se chama 'liquidez'* (Keynes 1964, pp.151-152)

e) O estado de confiança dos banqueiros

Especuladores X Empresários

- O desenvolvimento dos mercados organizados tende a aumentar a predominância da especulação sobre o empreemdimento;

"Os especuladores podem causar nenhum dano quando são apenas borbulhas numa corrente firme de empreendimento; mas a situação torna-se séria quando o empreendimento se converte em borbulha num turbilhão especulativo" (Keynes 1964, p.155)

"Contudo, o risco de um predomínio da especulação tende a aumentar à medida que progride a organização dos mercados de investimentos (mercados financeiros)" (Keynes 1964, p.155)

Conclusões

"..a instabilidade econômica decorre em parte da natureza humana, isto é, no fato de que grande parte das nossas atividades positivas depende mais do otimismo espontâneo que de uma previsão matemática…" (Keynes 1964, p.161)

"Talvez a maior parte das nossas decisões de fazer algo positivo, cujo efeito completo necessita de certo prazo para se produzir, devam ser consideradas como manifestação do nosso animal spirits – como um impulso instintivo de agir, mais do que de nada fazer, e não como resultado de uma média ponderada de lucros quantitativos multiplicados pelas probabilidades quantitativas…. O empreendimento a sí próprio convence de que o principal motor da sua atividade reside nas afirmações do seu programa, por muito ingênuas e sinceras que elas possam ser… De modo que se o animal spirits esfria e o otimismo natural vacila, deixando como única base de apoio a previsão matemática, o empreendimento desfalece e morre - embora o temor de perder seja desprovido de base lógica como eram antes as esperanças de ganhar." (Keynes 1964, p.161)

Sendo assim, *"a iniciativa individual (de investir) somente será adequada quando a previsão racional for secundada e sustentada pelo animal spirits de tal maneira que a idéia dos prejuízos finais, que frequentemente desanima os pioneiros…, é repelida do mesmo modo que o homem cheio de saúde repele a sua probabilidade de morte."* (Keynes 1964, p.161)

"Significa isto, infelizmente, que não só as crises e as depressões tem a sua intensidade agravada, como também que a prosperidade econômica depende excessivamente de um ambiente político e social que agrade ao tipo médio do homem de negócios."

O receio a governos trabalhistas ou de um programa de pleno emprego "não é forçosamente conseqüência de previsões racionais ou de manobras com finalidades politicas; é simples resultado de uma perturbação no delicado equilibrio do otimismo espontâneo"

"Não devemos concluir daqui que tudo depende de marés de psicologia irracional. Pelo contrário, o estado de previsão de longo prazo é freqüentemente estável…O que apenas desejamos lembrar é que as decisões humanas que envolvem o futuro , sejam pessoais, políticas ou econômicas, não podem depender da estrita previsão matemática, uma vez que as bases para realizar semelhante cálculo não existem, e que nossa inclinação inata para a atividade é que faz andar as coisas, escolhendo a melhor entre as diversas alternativas, calculando sempre que há oportunidade, mas encontrando-se muitas vezes desarmada diante do capricho, o sentimentalismo ou o azar."

(Keynes 1964, p.162-163)

O que poderia ser feito para contrarestar os efeitos deletérios oriundos da precariedade sobre a qual se sustenta o estado de confiança?

- ✓ *A criação de um forte imposto sobre todas as transações e criação de outras dificuldades para se aplicar nos mercados financeiros de forma a atenuar o predomínio dos especuladores sobre os empreendedores;*

- ✓ *"O único remédio radical para as crises de confiança que afligem a vida econômica no mundo moderno seria restringir a escolha do indivíduo a única alternativa de consumir a sua renda ou servir-se dela para ordenar a produção de bens específicos de capital, que, embora com fraca evidência, se lhes afiguram o investimento mais interessante a seu alcance"*

- ✓ *"Pela nossa parte somos presentemente algo céticos a respeito do êxito de uma política puramente monetária orientada no sentido de influir sobre a taxa de juros. Achando-se o Estado em situação de poder calcular a eficiência marginal dos bens de capital a longo prazo e na base dos interesses sociais da comunidade, esperamos vê-lo assumir uma responsabilidade cada vez maior na organização direta dos investimentos, dado que provavelmente as flutuações nas estimativas do mercado da eficiência marginal dos diversos tipos de capital, calculada na forma descrita acima, serão demasiado grandes para que se possa compensá-las por meio de variações praticáveis nas taxas de juros"*