

O valor das coisas

Gustavo H. B. Franco

Nada aproxima mais a economia da meteorologia que a dificuldade em explicar o valor das coisas, em particular o preço das ações de uma empresa. Ambas as disciplinas têm de lidar com fenômenos cujo comportamento futuro exhibe uma assustadora imprevisibilidade. Ambas ensejam belíssimas aplicações de sistemas dinâmicos não lineares e estocásticos, coisas que o leitor provavelmente não conhece, mas pode se interessar em saber que essas técnicas às vezes aparecem com denominações como "teoria do caos" ou "matemática das catástrofes", que não são inteiramente injustas com objeto de estudo tanto da economia como da meteorologia. Mas é com alegria que podemos informar que há método nessa loucura e que a economia pode nos dizer muitas coisas importantes sobre o valor de uma empresa, embora não o suficiente para fazer dos economistas bons conselheiros para investimentos nas bolsas.

Uma primeira lei fundamental nesse domínio é que o preço de qualquer coisa durável, depende do futuro, ou mais precisamente sobre o que as pessoas pensam sobre o futuro. Uma empresa deve valer, de acordo com este postulado, o equivalente à expectativa média sobre seu fluxo futuro de lucros. Parece simples, mas as confusões em torno desse tema são infundáveis.

Aqui no Brasil essa simples verdade tem sido desafiada com frequência, por exemplo, quando se trata de atacar o programa de privatização. O governo contrata especialistas em avaliação de empresas que estimam os lucros futuros, que servem de base para a os preços mínimos nos leilões. Os físicos da COPPE/PT, que não são do ramo, podem sempre dizer que as empresas valem muito mais. O valor sentimental pode ser maior, ou pode haver confusão entre ativo e patrimônio. Gosto não se discute. Mas, de qualquer modo, é basicamente tola a discussão sobre quanto vale uma empresa vendida em um leilão aberto. Qualquer que seja a teoria, o que realmente importa é qual o maior preço que um comprador vai estar efetivamente disposto a pagar, exatamente o que o leilão tem o condão de revelar.

No caso tão badalado das estonteantes cotações das empresas de alta tecnologia o problema parece diverso: falta teoria para explicar o fato. Os preços são impressionantes quando comparados ao faturamento e aos lucros no presente. Muitas empresas estão sendo compradas a preços correspondentes a quarenta vezes o faturamento. E existem algumas, já valendo vários bilhões de dólares, que ainda não deram um tostão de lucro. A comparação entre o valor das empresas da Internet e suas congêneres do mundo real é também alucinante: a cadeia de livrarias Barnes & Noble, a maior dos EUA, vale US\$ 2 bilhões. A Amazon, livraria virtual, custa US\$ 24 bilhões. A centenária casa de leilões Sotheby's vale US\$ 2 bilhões, enquanto o eBay, site de leilões, custa US\$ 23 bilhões. A corretora Merrill Lynch, a maior em Wall Street, pode ser adquirida por US\$ 29 bilhões, enquanto a Schwab, corretora virtual, custa US\$ 43 bilhões. Como explicar?

Tudo que existe é um forte consenso sobre o ritmo de crescimento futuro dos negócios pela Internet, o que faz com que já se atribua um preço mirabolante a lucros que ainda estão distantes no futuro que, como diz o meu amigo Pedro Malan, tem como ofício ser incerto. São, de fato, empolgantes as projeções sobre o crescimento da Internet, mas quais exatamente serão os campeões, ou onde exatamente estão as pepitas de ouro, ninguém tem muito certo. Em todas as revoluções tecnológicas que o mundo conheceu, fortunas foram feitas mas nem todos os envolvidos foram bem-sucedidos. Diz-se que, na corrida do ouro na Califórnia no século passado, o número de milionários medido como proporção do total de garimpeiros nada tem de impressionante. Vencedores mesmo foram os corretores de terra e os vendedores de picaretas.

A meteorologia fez grandes progressos, e pode nos informar muita coisa sobre o verão na Cidade Maravilhosa, que vai ser melhor do que os outros, como sempre tem sido. Mas não dá para saber exatamente quando vem a chuva, e exatamente em que lugar.