



JOSÉ MIGUEL PINTO
DOS SANTOS
Professor de Finanças,
AESE

Pessimismo dourado

O ouro, para surpresa de alguns analistas, continua em alta. Porque? Oferta retraída e forte procura, costuma ser a resposta. Mas esta explicação não explica nada enquanto não explicar porque a oferta está retraída e a procura forte.

O valor de um ativo depende dos cash-flows que se espera que ele gere no futuro e da taxa de atualização apropriada ao risco associado a esses cash-flows. Com estes valores pode-se estimar o preço justo de qualquer ativo, seja de uma ação, de uma obrigação ou de uma vaca. Ou do ouro.

Ao contrário de uma vaca, o ouro tem, no entanto, a peculiaridade de só gerar um cash-inflow, ou recebimento, para o seu proprietário: o que se obtém com a sua venda. Note-se que, no caso da vaca, se o seu preço for mais volátil que o do leite, os investidores têm sempre a opção de vender a vaca e ficar sem o leite, ou manter a vaca e vender o leite. Este facto ancora o valor do animal ao valor dos seus produtos: quando o preço das vacas for baixo relativo ao do leite poucos quererão vender vacas e muitos desejarão comprá-las: oferta retraída e forte procura.

Como o ouro não produz leite nem paga juros, o seu valor hoje está totalmente dependente do que se espera que venha a ser o seu preço no futuro. A sua única fonte de rentabilidade está na esperança de se poder vender amanhã a um preço superior ao praticado hoje. E esta esperança alicerça-se em nada de muito mais sólido que o subjetivismo dos vendedores e dos compradores de ouro. Quando o otimismo prevalece, o preço do ouro baixa. Quando o ambiente é de pessimismo, o ouro sobe. O ouro sobe sempre que há uma grande crise internacional, guerras e rumores de guerras. Sobe em tempos de crise económica e pânico financeiro. E sobe quando os agentes económicos começam a ter dúvidas sobre o valor futuro da moeda, quando começam a prever inflação.

A subida do ouro confirma aquilo que já sabíamos: o ambiente é de pessimismo.