

Os termos injustificáveis da atual renegociação da dívida

Luiz Antonio de Oliveira Lima (*)

Em recente programa de entrevis-
tas e debates da televisão, um econo-
mista, assessor da Central Uni-
ca dos Trabalhadores (CUT), fez uma série de afirmações sobre a realida-
de econômica atual absolutamente inadequadas, com exceção daquela em que criticou os termos do novo processo de renegociação de nossa dívida externa.



Segundo o representante da CUT, dado o deságio com que os títulos da dívida (50%) estão sendo negociados no mercado internacional, os nossos representantes deveriam, no mínimo, conseguir uma negociação com base em valores menores para o total da dívida e não aceitar pura e simplesmente pagá-la em termos de seus valores contratuais.

Foi exatamente dessa visão que discordaram frontalmente e de maneira veemente outros dois economistas presentes ao mesmo programa: um deles, Marcel Solimeo, da Associação Comercial, e o outro, Carlos Longo, professor da USP e membro do Conselho Editorial da Folha de S. Paulo. De acordo com Solimeo, a negociação deve respeitar rigorosamente os termos contratuais, porque uma das bases da economia de mercado é a existência de contratos livremente pactuados entre as partes. Ao passo que, de acordo com Carlos Longo, a negociação de títulos de nossa dívida com deságio seria marginal, isto é, seria decorrente de alguns poucos credores estarem querendo livrar-se da embrulhada em que se meteram ao fazerem maus empréstimos para o Brasil e, em consequência, isso não poderia justificar que os termos de pagamento do total da dívida fossem diferentes daqueles estipulados contratualmente.

Ora, a meu ver, as afir-
mações acima são desti-

tuidas de fundamento. Consideremos, inicialmente, a posição de Solimeo. Se admitirmos, como usualmente se faz, uma economia de mercado como um conjunto auto-regulável de mercados ou, em termos mais precisos, como uma economia dirigida fundamentalmente pelos preços de mercado, vamos verificar que a saúde e a continuidade desse sistema dependem, muitas vezes, exatamente de não se respeitar a liberdade contratual e o 'laissez-faire'. Quem o diz não sou eu, é o grande historiador Karl Polanyi, para quem "em várias ocasiões os próprios liberais econômicos defenderam restrições à liberdade do contrato e ao 'laissez-faire', em um número de casos bem definidos e de grande importância teórica e prática... O primeiro refere-se ao direito dos trabalhadores de se associar com o propósito de elevar seus salários; o último ao direito de trustes, cartéis ou outras associações capitalistas de elevar os preços. Em ambos os casos,

acusava-se exatamente a liberdade de contrato ou o 'laissez-faire' de estar sendo usada para restringir o comércio (e o mercado)... É altamente significativo que, em ambos os casos, sólidos liberais, de Lloyd George e Theodore Roosevelt até Truman Arnold e Walter Lippman, subordinaram o 'laissez-faire' às exigências de um mercado competitivo e livre".

Tão verdadeiras são tais afirmações que, como lembra Rudiger Dornbusch, economista do MIT, nas décadas de 20 e 30 as consequências mais comuns de empréstimos imprudentes eram as de as dívidas sofrerem normalmente redução contábil ou não terem seu serviço honrado por muitos anos, de tal forma que quando o serviço era retomado isso ocorria sem pagamento dos atrasados e muitas vezes com as taxas de juro muito reduzidas. Uma das razões para o mercado não funcionar, agora, à maneira antiga, é que o FMI tem conseguido não apenas coordenar, em um cartel, os credores co-

mo tem sido o agente de cobrança dessa dívida.

A afirmação do economista Carlos Longo também é inadequada, como justificativa da aceitação do valor nominal da dívida, ao deixar de considerar que em mercados de títulos os preços são determinados por uma avaliação geral dos estoques e não por fluxos. Aliás, é o não reconhecimento desse fato que leva, como observa G. S. Shackle, a se ler "nos jornais dedicados aos negócios da City o refrão de que as alterações de preços de títulos não foram proporcionais à quantidade de papéis que mudaram de mãos".

O problema é, como observa o grande mestre de Liverpool, que essas pessoas "estão pensando em ações e títulos como se fossem frutas que devessem ser inexoravelmente levadas aos mercados por estarem prestes a se deteriorar".

Isso porém é uma insensatez. O preço de alguma coisa que se pode guardar não é determinado pelo

mesmo conjunto de razões que o preço de alguma coisa que deve ser comprada, vendida e usada necessariamente agora ou então não o será jamais". Apenas nesse último caso é que o volume das mercadorias negociadas domina o mercado.

No outro caso, tal não ocorre. Por exemplo, se existir uma certa quantidade de títulos emitidos pelo governo e de posse do público, e se se vem a saber que o governo realizará um novo empréstimo em condições que não correspondem aos rendimentos dos títulos preeexistentes, pode-se presumir que os próximos negócios, com os títulos抗igos, se façam a um preço muito próximo dos novos títulos, independentemente do volume de títulos que mude de mãos.

Algo semelhante ao que ocorre na situação acima está acontecendo com o valor do estoque de nossa dívida; tal estoque está desvalorizado em seu todo e o deságio que pode parecer a alguns marginal reflete uma desvalorização global.

Esse fato, portanto, não pode ser desconsiderado em qualquer renegociação; o próprio mercado está desvalorizando um conjunto de títulos de crédito e qualquer diretriz que seja consistente com as regras do mercado deve reconhecer que o valor que deve ser objeto da renegociação não é aquele que está expresso nos contratos. Se alguém argumentar que seria imoral valer-se da própria inadimplência para obter vantagens, pode-se de outro lado contra-argumentar que também seria ineficaz e injusto, de um ponto de vista do mercado, não penalizar os responsáveis pelas instituições financeiras e as próprias instituições que de maneira imprudente concederam créditos generosos sem levar em conta as condições mínimas de segurança para o repagamento de tais empréstimos.

(*) Professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getúlio Vargas.