

# O exato sentido do deságio

30 NOV 1988

LUIZ GONZAGA DE MELLO BELLUZO

No calor da refrega que trava com os governadores, em torno do percentual da dívida externa a ser pago pelos Estados em 1989, o Ministro da Fazenda pisou na bola. O Governador de São Paulo, senhor Orestes Quérica, acusou o Ministro de ter feito uma negociação incompetente e assinado "um acordo para pagar 100% de uma dívida que vale 40 a 50% no mercado secundário". O senhor Mailson contra-atacou afirmando que "o governador não tem conhecimento mínimo do funcionamento do mercado internacional e desconhece que o desconto da dívida ocorre em uma parcela inexpressiva do total, da ordem de 3%".

Não é necessário qualquer conhecimento — mesmo incipiente — dos mercados financeiros para saber que o Ministro Mailson atolou-se até o pescoço num erro elementar. A raiz do engano ministerial está em tratar o mercado de títulos como se fosse um mercado de fluxos, quando, na verdade, se trata de um mercado de estoques, eminentemente especulativo. Num mercado em que se vende bananas — um mercado de fluxos — a mudança de propriedade ocorre devido à mudança de preço e este preço será o que puder ajustar a quantidade diariamente consumida à quantidade que amadurece todos os dias. Com títulos, a situação é completamente diferente. Os preços desses ativos possuem uma peculiaridade única: são inherentemente inquietos pois dependem exclusivamente de conjecturas sobre o seu próprio curso no

futuro imediato. Se, de um momento para o outro, os possuidores de riqueza têm motivos para avaliar desfavoravelmente a dívida brasileira, devido a um fato provável — por exemplo, a insolvência dos países latino-americanos — e se todos alteraram a sua estimativa na mesma direção, é bem possível que os preços desabem sem que se registre qualquer transação.

O leitor especializado em matéria financeira há de perdoar se gasto tão boa vela com defunto de segunda, pois a questão é banal, mas o professor Shackle, um eminente economista, adverte: "O preço de alguma coisa que se guarda não é governado pelo mesmo conjunto de idéias que determina o preço de alguma coisa que se vende, se compra ou se usa agora ou nunca". Neste último caso, o vulto de fluxo de mercadorias efêmeras domina o mercado; no caso dos títulos de riqueza, o fluxo somente ocorre se o julgamento dos proprietários de ativos ou dos compradores em potencial dessas "mercadorias permanentes" está-se alterando em graus ou direções diferentes. Isto é, se alguns avaliam no sentido da baixa e outros estimam perspectivas de alta.

O Ministro Mailson deveria ter desconfiado de sua sabedoria financeira. Diante da derrocada dos preços dos títulos brasileiros no mercado secundário, apenas uma fração mímina (3%) do estoque foi negociada. Os otimistas são muitos. Isto talvez o ajudasse a entender os motivos da relutância dos banqueiros internacionais em conceder voluntariamente

novos créditos ao Brasil. Naturalmente, antes que a tinta de suas assinaturas secasse nos contratos de empréstimos, os novos créditos estariam valendo em suas carteiras o mesmo que valem os velhos. Seria pouco salutar para o preço das ações dos bancos nas Bolsas de Valores.

Os mercados, aliás, têm dado seguidas demonstrações de pessimismo em relação às atuais negociações da dívida externa. O Brasil saiu da moratória. Assinamos, nas palavras do Ministro Mailson, "o melhor acordo de todos os tempos", e, desgraçadamente, o deságio sobre os títulos da dívida do Brasil continuou elevado. Os mercados parecem divergir severamente das expectativas das autoridades brasileiras. Há opiniões bastante respeitáveis restando que o acordo tenha sido excessivamente favorável aos credores, a ponto de inviabilizar seu adimplemento pelo devedor.

Afinal, o Brasil paga juros integrais sobre a dívida desvalorizada, permite o alívio das carteiras dos Bancos, através da conversão, e aceita o reemprestimo dos recursos "rolados" e depositados no Banco Central. O preço desta festança é a perpetuação do impasse cambial, a desorganização do sistema monetário doméstico, a ameaça da hiperinflação, a paralisia dos investimentos. Átila, o huno, se pudesse opinar, chamaria isto de rapina.