

Com. Brasil

O GLOBO

Canta, mas não entoa

23 OUT 1994

ARMANDO SÉRGIO FRAZÃO

Vamos falar de inflação. A dos outros. Afinal, foi a incorreta percepção dela que derrubou os mercados financeiros internacionais em 1994, no processo, empobrecendo um Himalaia de incautos e impotentes investidores. Um pouco de história, para melhor expor.

A partir de 1990, o mundo começou a comprar maciçamente obrigações dos EUA, públicas e privadas. Como sói acontecer, a moda pegou lá mesmo, nos States, quando os valorosos cidadãos do *Imperium* se deram conta de que era ótimo negócio tomar emprestado a curto prazo (a juros muito baixos) para comprar títulos de longo prazo (com rendimentos mais altos). Entraram na ciranda bancos, seguradoras e o chamado vulgo, para gáudio dos fundos de investimentos, faturando comissões obesas. Dizem que só os fundos mútuos colocaram US\$ 280 bilhões, em 1993. Começo de fevereiro de 1994, porém, a Reserva Federal desandou a fazer subir os juros de curto prazo,

e os cirandeiros de estalo sentiram o aperto na liquidez. Aos olhos dos investidores, e não mais que de repente, virou mais negócio guardar o vil metal à vista do que aplicá-lo a longo prazo. Mecanicamente, aconteceram duas coisas: os juros de longo prazo subiram e os preços das obrigações despencaram. Nada *nice*. Saiu-se vendendo *Treasuries* a toque de caixa, pânico esse logo amplificado pela debandada dos estrangeiros, simultaneamente atingidos pela perda de capital e pela queda do dólar contra suas respectivas moedas nacionais. Por contágio, num mercado globalizado, o desabamento das obrigações imperiais se difundiu no planeta inteiro, sinalizando claramente que, doravante, o mercado de títulos longos estará se lixando solenemente para a economia real desta ou daquela região mundial. A hecatombe daí resultante seria, portanto e nessa linha de raciocínio, mera mudança de estratégia dos investidores internacionais.

Talvez. Cá com meus botões, enxergo outros matizes nesse quadro. A começar, concordo com Marian Stepczynski em que a persistência de

altos juros reais longos conformaria um mistério insondável; se continuássemos sobraçando Paul Samuelson *et alii*. Esqueçamos no entanto, por um minuto, o potencial de demanda nacional por crédito dos mercados emergentes. Deixemos igualmente de lado, **por um solo instante**, o fato de que a economia alemã emite ruídos de recuperação para daqui a pouco. Façamos de conta — sei que é difícil — que os Governos da OCDE não são perdulários irresponsáveis. Conformadas essas abstrações, o fotograma que surge retrata apenas duas economias — nos trilhos, e fumegantes: a dos EUA e a da Grã-Bretanha. Ora, em período de fraca atividade econômica e com predominância de grande retenção de despesas — isto é, de abundância relativa de poupança — por que diabos equilibrar-se-iam tão tensamente oferta e demanda por capitais? Quem despreza o mistério insondável responderá que as abstrações que acima sugeri são quiméricas e que o medo da inflação e o perdularismo tudo explicam. Talvez. Como diria minha sogra, no meu ouvido canta, mas não entoa.

Quer mui respeitosamente pare-

cer-me (e a outros) que o mercado de capitais ficou predatoriamente “vendedor”, em razão da concentração provocada pelo surgimento e multiplicação de formas oligopolistas de intermediação da oferta de dinheiro: fundos de investimento, de pensão, **you name it**. Alavancados por massas colossais e diversificadas de moedas, e navegando-as ao sabor de sofisticadíssimos computadores, esses atores estão exercendo influência decisiva sobre as taxas de remuneração do dinheiro a longo prazo. Esses agentes financeiros — que chamamos hoje de “investidores institucionais” — constituem mecanismo de diversificação internacional de alocação de capitais que, **cetibus paribus**, e descontados os custos de cobertura de riscos de câmbio, manobra para equalizar os juros no mais alto patamar possível. Parecer-me-ia incontestável que, estacionando recursos temporariamente na ciranda mundial do câmbio, ou concentrando-os no universo virtual do mercado de derivativos, os grandes fundos contribuem decisivamente para elevar os juros do dinheiro disponível para investimentos de longo prazo. E, nesse sentido, esses agen-

tes da especulação financeira mundial o são também da inflação futura, na medida exata que encarecem a captação da poupança.

Se esta reflexão — que partilhei, em setembro, em Bürgenstock, com algumas cabeças bem formatadas — tiver um iota de fundamento, caberiam duas conclusões. Stepczynski adianta a primeira, que soa assim: conquanto o capital propenda a se distribuir racionalmente na economia globalizada, a multiplicação de dutos e canais que o levam de um ponto a outro encareceu o custo do dinheiro na razão direta da multiplicação do número de transações. A segunda nos leva aos reinos da demografia e da metafísica: o envelhecimento das populações das economias maduras desfavorecerá o consumo; em compensação, os velhinhos tenderão a ser mais, digamos, exigentes na remuneração de sua poupança. Dito de outra forma, para sustentá-los no outono de suas vidas, o dinheiro ficará mais caro na hora de construir a economia real das primaveras dos que estão chegando. Afinal, como se sabe, os fundos — de pensão e de investimen-

tos — não são estruturados com as mesadas de adolescentes.

Os argentários ouviram o galo cantar. Era a vaca que mugia, no entanto. Vamos ter inflação pela frente. Não será pelo duto da gula empresarial, porque a concorrência global controlará a alta de preços locais. Não será pela espiral da equação preços-salários, domesticada pela progressiva desregulamentação do mercado de trabalho. Não será por oscilações alopradas dos preços de matérias-primas: a alta recente do café verde não representa mais do que 40/50% do grão torrado e embalado e, quando o Iraque voltar ao mercado, o barril de Brent cairá dos atuais US\$ 17 para US\$ 14. Não será — espera-se — pelo laxismo dos bancos centrais (refiro-me a sociedades razoavelmente sérias); sofreu-se demais desse mal, neste século que se esvai. Vamos ter inflação pela frente, sim; maiormente porém pela ação especulativa desses mesmos argentários que hoje a temem, sem lhe perceber as causas.

São eles mesmos.

Armando Sérgio Frazão é diplomata.