O que são as obrigações e o papel real que desempenham dentro do sistema financeiro.

Já falei de muitos temas, mas não aprofundei como tal completamente as obrigações, embora as tenha mencionado. Acho que justifica fazer este PDF para os que não as entendem bem, já que são um dos instrumentos mais presentes no funcionamento da economia mundial e, ao mesmo tempo, dos que pior se compreendem, porque a maioria das pessoas já ouviu falar delas nas notícias, sabe que existem, sabe que os governos e as empresas as usam, mas pouco se entende o que são no fundo e que função cumprem realmente dentro da engrenagem económica.

Se a alguém parecer que pode saltar este PDF, pode fazê-lo, embora talvez dê informação extra que possa servir a alguém que já aprofundou o conceito.

Como se sabe, na sua forma mais básica, uma obrigação é um empréstimo convertido num papel que se pode comprar e vender. Quando alguém adquire uma obrigação está a entregar o seu dinheiro a quem a emite, e em troca recebe o compromisso de que lhe devolverão esse dinheiro num prazo estabelecido, pagando-lhe juros pelo caminho. Essa é a mecânica simples: um instrumento que representa uma dívida e que promete um rendimento em troca do dinheiro emprestado. Até aí chega a definição em si do conceito, mas o importante para um entendimento económico sério é compreender por que razão as obrigações existem na dimensão em que existem e que papel cumprem dentro da estrutura económica do sistema financeiro atual, o qual não tem a ver com a teoria básica.

Para lá dessa definição de manual, porque quando se entende mais sobre as raízes e dinâmicas que dirigem o dinheiro e os mercados, começa-se a ver que a obrigação não é um simples produto financeiro entre tantos, ou uma opção de "investir", mas sim uma das peças sobre as quais se sustenta boa parte do funcionamento económico atual.

O primeiro que convém entender é que a obrigação nasce de uma necessidade muito concreta: a necessidade de conseguir dinheiro sem ter de o produzir. Os governos e as grandes estruturas económicas precisam de se financiar constantemente para sustentar os seus gastos, os seus projetos, os seus compromissos, e o dinheiro que arrecadam pelas vias normais quase nunca chega para cobrir tudo o que gastam; então precisam de uma forma de obter capital adicional de maneira contínua, e a obrigação é precisamente essa forma: é o mecanismo mediante o cual uma estrutura económica capta dinheiro do resto dos participantes, comprometendo-se a devolvê-lo mais à frente. Isto significa que a obrigação cumpre uma função económica de canalização: toma o dinheiro que está disperso nas mãos de instituições, fundos e participantes diversos, e concentra-o nas mãos de quem a emite para que este o possa usar de imediato, sem dar muitas explicações além do que disse antes de lho emprestarem, e isto em troca de uma promessa de pagamento futura. E, aqui, surge já um primeiro ponto de fundo que convém observar: a obrigação permite gastar hoje um dinheiro que se vai ter de devolver amanhã com um custo adicional, o que significa que quem emite obrigações de forma sustentada está a comprometer de antemano os seus recursos futuros, porque cada obrigação que emite é uma obrigação que terá de cobrir mais à frente, e quanto mais emite, maior é a porção dos seus recursos futuros

que fica comprometida a pagar o que pediu no passado, "portanto é uma vantagem para o 'eu' do presente, mas um obstáculo para o 'eu' futuro".

Para entender o peso económico das obrigações e por que razão são tão mencionadas, há que compreender uma relação que é central e que quase nunca se explica com clareza, e é algo que confunde bastante: a relação entre o preço da obrigação e o seu rendimento, porque ambos se movem em direções opostas — quando o preço de uma obrigação sobe, o seu rendimento desce; e quando o preço da obrigação desce, o seu rendimento sobe. Isto parece um detalhe técnico, mas tem uma importância económica enorme, porque o rendimento das obrigações, especialmente o das obrigações das grandes economias, funciona como uma referência que influencia boa parte do resto da economia. Esse rendimento é observado de perto porque serve como uma espécie de medida do custo do dinheiro no tempo (lembrem-se: custo do dinheiro é igual a juros ao consegui-lo emprestado). Então, quando esses rendimentos se movem, movem-se com eles muitas outras coisas: o custo de financiamento para as empresas, as condições do crédito, as decisões e tendências de investimento em grande escala da população, de modo que as obrigações não são um instrumento isolado que só importa a quem o compra e ponto final. Se assim fosse, seriam exclusivamente transações fechadas, e nem saberíamos das obrigações porque seria algo exclusivo entre os grandes que as compraram e a empresa ou governo que as emitiu; mas são uma peça do sistema financeiro, pública, cujo comportamento envia sinais que percorrem toda a estrutura económica. Por isso, o que ocorre no terreno das obrigações tem consequências que vão muito além das pessoas que participam diretamente nelas, alcançando setores inteiros da economia que nem sequer estão a olhar para esse mercado, mas que recebem os seus efeitos de forma indireta (principalmente as governamentais que afetam todos os cidadãos, já que os juros a pagar pelas mesmas saem de algum lado, como já expliquei nos PDFs anteriores).

Agora bem, há um aspeto que, na minha interpretação, é dos mais importantes para entender o papel real das obrigações, e é a imagem de segurança que se construiu em torno delas, porque as obrigações, sobretudo as das grandes economias, apresentam-se como o lugar mais seguro e confiável para colocar o dinheiro — como que o facto de um país não me pagar não é como o vizinho ou um amigo que deixa de responder, deixa em "visto" e não paga —, e essa imagem cumpre uma função económica muito concreta que convém analisar com cuidado: quando um instrumento é percecionado como extremamente seguro, quem coloca o seu dinheiro nele aceita receber um rendimento mais baixo em troca dessa tranquilidade. Isto significa que a estrutura que emite essas obrigações consegue dinheiro pagando muito pouco por ele, porque com toda uma engenharia vendeu com sucesso a ideia de que aí o capital está protegido.

Na minha opinião, essa é uma das chaves económicas que tornam o instrumento mais exótico: a reputação de segurança permite captar enormes quantidades de capital a um custo baixo, e isso é algo de um valor económico imenso para o agente que precisa de se financiar de forma constante, porque quanto mais confiança se projetar, mais barato resulta o dinheiro que se capta. De maneira que a imagem de segurança não é apenas uma perceção do público: é um elemento que barateia o financiamento de quem emite, e isto muda a forma de ver o instrumento, porque a obrigação deixa de parecer somente um favor que se faz ao investidor ao dar-lhe um lugar seguro, e começa a ver-se também como um mecanismo onde quem capta o dinheiro obtém um benefício estrutural enorme ao poder financiar-se barato graças a essa confiança

projetada. Então, devido ao facto de ser "completamente" seguro que aquele a quem se vai emprestar pague — a não ser que ocorra uma catástrofe mundial e um país inteiro desapareça —, este vai devolver o dinheiro com o respetivo ganho sem problemas pelo meio. Porém, o sistema financeiro faz precisamente isto para que muita massa de capital entre com os países e fique paralisada pelo quão absolutamente "segura é". Esta imagem de segurança oculta muito mais a fundo, porque o rendimento que paga uma obrigação desta índole apresenta-se sempre como um ganho, como que o dinheiro está a crescer de forma segura e protegida. Mas esse rendimento tem de se colocar face à perda de valor que o dinheiro sofre com o passar do tempo, que é algo que se vive constantemente na economia. Se uma obrigação paga um rendimento determinado, mas o dinheiro perde valor a um ritmo similar ou até maior, então quem tem o seu capital colocado nessa obrigação, em termos reais, não está a ganhar o que parece, porque no final do prazo recebe mais unidades de dinheiro, mas essas unidades compram menos do que compravam quando as emprestou; de modo que a segurança que oferece a obrigação, em muitos casos, é a segurança de conservar o dinheiro "a trabalhar" em termos nominais enquanto o seu poder de compra real se vai reduzindo.

E isto é um ponto económico de fundo, porque mostra que o conceito de refúgio seguro tem de se analisar com cuidado, já que proteger a quantidade de dinheiro não é o mesmo que proteger o que esse dinheiro pode comprar. Na minha interpretação, boa parte da força da imagem das obrigações assenta em que as pessoas olham para a quantidade nominal que recuperam e não para a capacidade de compra, o que faz com que percebam como ganho algo que, em termos reais, pode ser uma perda lenta e silenciosa; e essa perceção é justamente a que sustenta a disposição para continuar a colocar dinheiro no instrumento. Então, em muitos casos, é a forma de ter o dinheiro quieto, mas que aos olhos normais pareça que está "a trabalhar", embora muitas vezes represente sim um crescimento real do dinheiro, sobretudo quando o ciclo inflacionário não está tão forte — nesse caso há sim um aumento de valor sólido; eu dou as duas interpretações para quem me apelidar de "absolutista".

Há além disso um ponto que termina por desmontar a ideia da obrigação como algo completamente quieto e estável, e é que a obrigação não permanece imóvel nas mãos de quem a comprou, mas sim torna-se um fluxo especulativo: negoceia-se constantemente, compra-se e vende-se entre os participantes, e o seu preço varia todo o tempo segundo as condições económicas e a dinâmica do mercado. Porque sim, devido ao facto de ser usada em derivados e outros instrumentos que não são a obrigação real, também sobre os seus preços se aplica a dinâmica do ouro, da bolsa ou de qualquer ativo especulativo deste século. Isto significa que o valor de uma obrigação, na maioria dos casos, não é uma cifra fixa e garantida em todo o momento, mas sim move-se; de maneira que alguém que precise de vender a sua obrigação antes de cumprir o seu prazo pode encontrar-se com que, nesse momento, vale menos do que pagou por ela, dependendo de como se tenham movido os rendimentos e as condições gerais.

Isto rompe em parte a ideia de estabilidade absoluta que lhe é atribuída, porque, embora a obrigação prometa devolver uma quantidade no final do prazo, durante todo o tempo intermédio o seu valor flutua, e essa flutuação responde à mesma dinâmica que move o resto dos instrumentos económicos e financeiros; de modo que a obrigação participa nos movimentos do mercado muito mais do que a sua imagem tranquila sugere — e nem falar de quando se reúnem os bancos centrais, que é onde mais "dançam" —, apenas

aparentando quietude a quem a observa ao longe com a ideia preconcebida de que é um instrumento inamovível, quando na prática é um ativo que se move, que responde às condições do meio e que está muito mais vivo no seu comportamento do que a sua reputação de refúgio deixa ver.

Para fechar, quero deixar outra ideia que serve para dimensionar de verdade o que significam as obrigações dentro do panorama económico, e é que a sua existência e a sua dimensão dizem muito sobre como está montada a economia atual, como já vimos nas outras aulas, porque uma economia que assenta fortemente na emissão de obrigações é uma economia que funciona apoiada em compromissos para o futuro, em promessas de pagamento que se acumulam umas sobre as outras ao longo do tempo, e isso revela uma forma de sustentar a atividade que não se baseia tanto no que se produz hoje, mas sim no que se promete devolver amanhã. Então, atrás de cada número sobre emissão, rendimento ou colocação de obrigações há na realidade um sinal sobre o quão apoiada está essa economia neste tipo de mecanismos e o quanto do seu funcionamento depende de manter viva a confiança que sustenta todo o esquema. E essa é outra utilidade de entendimento económico ao compreender este instrumento: não ficar por saber o que é uma obrigação de maneira técnica, mas sim entender que o seu peso dentro de um sistema mostra como esse sistema escolhe sustentar-se, apoiado em compromissos para o futuro mais do que no que produz no presente, combinado com tudo o resto importante que já expliquei. Com isto fecho este documento sobre as obrigações, apoiar bastante e reagir, até à próxima.