

Possível moratória interna já preocupa os economistas

Desde o final de agosto de 1982, quando o México anunciou aos seus credores que não tinha condições de pagar sua dívida externa, a palavra moratória foi incorporada ao vocabulário dos brasileiros. Nos bares, nas ruas e nas conversas em família, além de inflação e salário, um assunto em debate é se o Brasil vai ou não declarar moratória do pagamento da dívida externa.

O que a maioria dos brasileiros, no entanto, desconhece é que uma outra moratória, dotada de menos "charme" e menos visível, vem sendo discutida em círculos mais restritos. Trata-se da **moratória interna**, que aparece menos nos jornais do que a externa, porque muitas vezes é divulgada sob o disfarce de outra palavrinha em moda: **desdolarização**.

A moratória interna diz respeito ao não pagamento da dívida interna em títulos federais (em Letras do Tesouro Nacional e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional). Um Governo declara moratória interna quando se nega a resgatar — pagar o principal na data de vencimento — os títulos que vendeu ou quando deixa de pagar a rentabilidade desses títulos (juros, correção monetária ou cambial).

A expressão pode ser empregada também para as dívidas internas dos Estados. Nesse caso, seria o Governo de um Estado da Federação que não honraria o compromisso com os investidores que aplicaram em seus papéis.

Se no exterior são os banqueiros que estão preocupados com a possibilidade de o Brasil declarar moratória da dívida externa, internamente, no País, são os detentores de títulos públicos que às vezes revelam uma preocupação com a perspectiva de que, em um dado momento, o Governo resolva declarar uma moratória parcial da dívida interna em títulos federais, sobretudo no que se refere ao resgate das Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, com correção cambial.

Esse medo não é irracional. Ele existe por várias razões. A primeira delas, muito concreta, é que o volume de resgates de títulos públicos, previsto para o último trimestre deste ano, é extremamente elevado. O mercado estima que os resgates de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (dos títulos monetários com dois anos de prazo e seis por cento de juros e dos títulos com correção cambial, com cinco anos de prazo e oito por cento de juros) atinjam, de outubro a dezembro, mais de Cr\$ 500 bilhões. Quanto aos resgates das Letras do Tesouro Nacional, a cifra chega a Cr\$ 1,5 trilhão.

Mesmo sabendo que o Governo está disposto este ano a "encolher" a dívida pública federal, realizando resgates líquidos de títulos volumosos (resgates superiores às novas colocações de papéis), porque tem um compromisso com o Fundo Monetário Internacional de reduzir a dívida e efetuar resgates líquidos no valor de Cr\$ 1,4 trilhão, os dirigentes do mercado aberto estão ansiosos

quanto ao que acontecerá no último trimestre.

A grande indagação é o que o Banco Central fará para enfrentar um volume de vencimentos de títulos tão elevado. Permitirá que a base monetária se expanda, já que resgates constituem uma injeção de dinheiro na economia? Venderá Letras do Tesouro Nacional? Ou venderá novas Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, com correção cambial?

Para vender mais Letras, com a inflação ao nível que está, terá que oferecer taxas de desconto elevadas ao mercado, o que pressiona o nível dos juros interno e aumenta os custos da dívida. Para vender Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional com correção cambial (as ORTNs com correção monetária há muito tempo deixaram de ser aceitas pelo mercado), o Banco Central terá que enfrentar os defensores da desdolarização da economia, além de que também elevará ainda mais os custos da dívida.

As críticas de Gouvêa de Bulhões têm causado dores de cabeça à diretoria da Andima

O que é **desdolarizar** a economia? É acabar com os ativos que são remunerados em correção cambial, ou seja, que praticamente correspondem a dólares. São basicamente os depósitos em moedas estrangeiras no Banco Central (amparados pela Resolução 432) e as ORTNs cambiais. O empresário financeiro Adolpho Ferreira de Oliveira, aliás, costuma dizer que o Brasil é o único país, além dos Estados Unidos, que emite dólares: as ORTNs cambiais. Segundo Adolpho, a 432 teria que acabar e o Governo teria que deixar de pagar a correção cambial das ORTNs, caso quisesse realmente combater a inflação.

A responsabilidade interna do Governo com a dívida pública e com os depósitos na 432, por causa da correção cambial, já chega a cerca de Cr\$ 26 trilhões (Cr\$ 20 trilhões de dívida e Cr\$ 6 trilhões de depósitos em 432) e quem está pagando esta conta, por meio do imposto da inflação, diz Adolpho, é a sociedade.

Adolpho Ferreira de Oliveira não está sozinho na luta contra o gigantismo da dívida pública interna, contra as ORTNs cambiais e a resolução 432. O número de pessoas que estão se incorporando aos critérios da dolarização da economia aumenta a cada dia que passa. E o grande temor dos detentores de títulos públicos — bancos e multinacionais, sobretudo — é o de que um dia os defensores da desdolarização da economia se fortaleçam politicamente e consigam influir na política de endividamento público.

Hoje, já fazem parte do grupo de críticos o professor Celso Furtado; o

Presidente do PMDB, Ulisses Guimarães; a professora Maria da Conceição Tavares e os 12 empresários que assinaram o documento do Fórum da Gazeta Mercantil.

Recentemente, um outro crítico veio a se juntar ao grupo, tendo causado fortes dores de cabeça à diretoria da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), devido à sua representatividade no mercado financeiro e também por ser praticamente "o pai" da dívida pública federal em sua segunda fase (de 1964 aos dias de hoje). A pessoa em questão é o professor Octávio Gouvêa de Bulhões, que em almoço promovido pela Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Anbid), no dia 1º de agosto, disse que a dívida pública tinha perdido sua função econômica e que o mercado aberto havia se transformado em um "extravagante mercado monetário".

Bulhões afirmou que as ORTNs cambiais tinham que ser resgatadas e substituídas por Letras do Tesouro Nacional, opinião compartilhada pelo ex-Ministro Mário Henrique Simonsen.

De certa forma, ao anunciar que a correção cambial acompanhará o Índice Geral de Preços expurgado, o Governo está adotando uma semi-desdolarização. Os encargos com as ORTNs cambiais tendem a diminuir. Mas esta medida ainda não terá influência sobre os resgates do último trimestre. E por outro lado não diminui a especulação com ORTNs cambiais, porque aumenta a expectativa quanto a uma futura maxidesvalorização do cruzeiro.

Por isso, os dirigentes do mercado aberto estão com "a pulga atrás da orelha" porque têm consciência de que a dívida pública vem crescendo de forma assustadora, nos últimos anos, sem que esse crescimento corresponda a benefícios sociais. A dívida cresce não porque o Banco Central esteja vendendo mais títulos do que resgatando, mas sim porque seus encargos aumentam automaticamente, acompanhando o ritmo da inflação ou da taxa de câmbio. Ela existe apenas para privilegiar um pequeno segmento da sociedade — os detentores dos títulos federais; não carrega mais recursos para o Tesouro com a finalidade de cobrir os déficits orçamentários (o Brasil não tem déficit no orçamento fiscal desde 1973); não financia mais gastos das autoridades monetárias (desde o ano passado a contribuição da dívida ao Orçamento Monetário é zero), assim como não tem dado grande contribuição à política monetária. E hoje um fator de expansão monetária.

A dívida pública portanto, tornou-se um problema tão grande quanto a dívida externa, pois além de não ter mais função econômica e privilegiar poucos em detrimento de quase toda a sociedade, diminui o espaço para o setor privado na economia, obrigando o Governo a disputar poupanças para girá-la; pressiona os juros e a taxa de inflação.