

Moratória interna só trará efeitos catastróficos

José Coury Neto

Uma atitude irresponsável. Desta forma técnicos do Ministério da Fazenda definem e descartam a possibilidade de aplicação de uma moratória interna por parte do Governo, medida que para eles traria como consequência imediata a falência do sistema financeiro nacional e a quebra das empresas mais estáveis da economia. Para justificar esta posição os técnicos já encaminharam ao ministro Mailson da Nóbrega um estudo listando os principais efeitos de uma moratória interna.

O estudo contesta totalmente a idéia de que o calote na dívida interna seria a saída para o Governo se livrar dos fortes encargos da rolagem desta dívida, aliviando a pressão inflacionária, na medida em que o Governo deixaria de pressionar o mercado financeiro como tomador de dinheiro (via venda ou rolagem das LFT e OTN) e de sinalizar diariamente uma taxa de inflação via overnight.

Ao contrário, segundo os técnicos, a moratória interna obrigaria a substituição da arrecadação fiscal por pagamentos em títulos federais (conforme permitem a Lei 4.357, de 1964, e o Decreto-lei 2.376 de novembro de 1987), inviabilizando a execução dos investimentos e da folha de salários do setor público, a não ser que os investimentos da administração federal, assim como a folha de pagamentos, fossem pagos com uma enorme emissão de moeda. Com isso haveria também uma indução ao descrédito geral, pois o setor privado tenderia a tomar a mesma atitude que o setor público.

Prejuízos

A partir desse descrédito geral, o estudo ressalta que haveria uma eliminação da poupança financeira em cruzados, com fuga de capitais para o exterior, para ativos em moeda estrangeira ou outros ativos fora do mercado financeiro (os ativos reais), acarretando também prejuízos para as pessoas físicas aplicadoras no mercado. Além do mais, o Tesouro Nacional não conseguiria colocar qualquer título por vários anos. Ele sofreria sérios prejuízos, à medida em que a taxa de juros, na forma de deságio exigido pelos que ainda se arriscassem a investir em títulos, passaria a contabilizar os efeitos dessa moratória interna.

Já as instituições financeiras poderiam, segundo o estudo, ser conduzidas a um processo de insolvência, a não ser que procurassem o Banco Central em busca de financiamentos. Essa providência equivaleria à emissão de moeda ou à compra dos títulos de volta. Res-

salta ainda que o mercado de títulos privados seria afetado, afastando os poupadores e inviabilizando o processo de captação do sistema.

Corrida

De acordo com o estudo, outra resultante de uma moratória interna (ou redução artificial da dívida pública interna) seria uma corrida aos bancos, inclusive às cadernetas de poupança, garantidas pelo Governo, pois o clima de incerteza se alastraria num processo crescente, dado que não há caixa suficiente no sistema financeiro para resgatar as aplicações em curso, muito menos para suportar um clima de saques generalizados.

Observa o estudo que, como as instituições financeiras não teriam condições de honrar seus compromissos junto aos aplicadores (a não ser entregando o próprio título), todos os investidores, em geral, receberiam papéis com prazos de resgate até 1990. O efeito disso para o dia-a-dia das empresas seria uma série de dificuldades para pagar fornecedores, empregados, "podendo vir a gerar, inclusive, problemas sociais indesejáveis". Lembra também que as instituições financeiras compram títulos em volume expressamente superior à sua capacidade de bancagem com recursos próprios. Os bancos comerciais, de investimentos, corretoras e distribuidoras de títulos são instituições autorizadas a comprar até 30 vezes o capital destacado em operações compromissadas.

Por fim, o documento ressalta que, se por ventura o Governo viesse a optar por uma moratória interna, além de todas as consequências mencionadas, restaria apenas a emissão de moeda como instrumento de financiamento do déficit público. Entretanto, a emissão de base monetária no volume necessário conduziria o País ao "caos" à medida em que a demanda agregada seria acelerada num ritmo que não teria correspondência pelo setor produtivo, provocando pressões sobre os preços.

Dívida pública

Os técnicos do Ministério da Fazenda reconhecem que o maior devedor do Governo é o próprio Governo como um todo, mas a opção por uma moratória interna traria consequências negativas para todos os segmentos econômicos, principalmente para o mercado financeiro. O estudo elaborado pelos técnicos, datado de março último, mostra que 81% da dívida interna é financiada junto a pessoas físicas e empresas não financeiras.

Tomando o movimento dos financiamentos do mercado aberto

entre os dias 25 a 29 de janeiro passado, a distribuição era a seguinte: as empresas não financeiras carregavam Cz\$ 1,28 trilhão em títulos estaduais e ADM (onde são financiados os cheques administrativos com lastro em CDB), para um total de Cz\$ 2,3 trilhões movimentados no período. As pessoas físicas eram responsáveis por Cz\$ 347,7 bilhões; o mercado por Cz\$ 589 bilhões; as outras instituições financeiras, Cz\$ 81,7 bilhões; e mais Cz\$ 84,8 bilhões junto ao Banco Central.

Uma eventual moratória interna levaria os governos estaduais também à insolvência, já que impossibilitaria o giro dos títulos estaduais, que representam pouco mais de 17% do financiamento feito no período de 25 a 29 de janeiro último. De acordo com os últimos números do Banco Central, a dívida interna (mobiliária) em abril último obteve um crescimento real (acima da inflação) de 9,8% com o saldo de títulos federais em poder do público situando-se no perigoso montante de Cz\$ 4 trilhões 379 bilhões.

Indicadores

Em abril, a base monetária (emissão de moeda) alcançou uma expansão de 7,5% no final do período (contra 43,8% em março). No critério das médias dos saldos diários, o crescimento foi de 16,6% (contra 5,5% no período anterior). Nos meios de pagamentos, que indicam o papel-moeda em poder do público mais os depósitos à vista do Banco do Brasil e outras instituições, o resultado foi estável, embora permaneça num patamar elevado: 14,1% em abril, contra um crescimento de 14,2% em março, se contados pela variação do final de período. No critério da média dos saldos diários, abril apresentou uma expansão de 17,5% contra 7,4% em março.

Porém, é na dívida interna que se concentram as preocupações dos especialistas do Banco Central. Em dezembro de 1987, a dívida em poder do público representava Cz\$ 2 trilhões 267 bilhões, tendo fechado o exercício com uma expansão nominal de 531,2% e real de 35,5%. Em janeiro deste ano, a dívida interna pulou para Cz\$ 2 trilhões 732 bilhões, alcançando Cz\$ 3 trilhões 77 bilhões ao final de março.

A expansão real de 12 meses, que em janeiro de 1988 era de 40,8% caiu para 25,3% em fevereiro e 17,1% em março. Mas, ao final de abril, o resultado de 12 meses alertou o Banco Central, apresentando um crescimento de 28%.