

# Os novos números do orçamento

ASSIS MOREIRA  
Da sucursal de BRASÍLIA

A versão revista do orçamento monetário, que o governo submeteu ao Fundo Monetário Internacional e aos banqueiros estrangeiros, prevê uma contração de 27% na liquidez real da economia — dinheiro em circulação — na hipótese otimista de uma inflação de 140%; a manutenção de taxas elevadas no *overnight* para que os resgates de títulos da dívida pública não superem a nova estimativa de Cr\$ 1,3 trilhão; o reajuste mais acelerado dos preços de combustíveis para manter congelado o saldo da conta-petróleo: a expansão de 85,86% nos financiamentos do Banco do Brasil para custeio agrícola, para que a redução na área plantada não supere 3%; e, ainda, projeta a necessidade de cobrir Cr\$ 1,5 trilhão de compromissos atrasados por empresas estatais no Exterior.

Essas projeções, destaca a nova versão, são compatíveis com um crescimento de 90% da base monetária — emissão primária de moeda — este ano, hipótese em que a expansão dos meios de pagamento — depósitos a vista nos bancos comerciais e no Banco do Brasil — tenderia a se estabilizar no patamar de 80% ou mesmo sofrer alguma desaceleração. Na programação original do orçamento monetário, previa-se um crescimento de 60% da base monetária e dos meios de pagamento, para uma inflação de 70%, estando implícita uma queda de 5,9% na liquidez real durante o ano.

Como o governo está tentando acertar com o FMI uma nova meta de inflação, de 150% ou 160%, o orçamento monetário terá de ser revisto novamente, para dar maior folga aos agregados monetários. Do contrário, haverá aprofundamento da recessão e essa contenção de crédito, somada ao arrocho salarial, criará dificuldades gigantescas para as empresas mais para o final do ano.

A nova versão do orçamento monetário frisa a necessidade de execução de uma política monetária restritiva que evite acompanhar a elevação dos preços, fato que considera decisivo para a redução da inflação. "É possível antecipar, entretanto, que sua execução exigirá esforço excepcional do governo", ressalva o documento, mostrando que a liquidez real da economia, medida pelos meios de pagamentos, sofreria uma redução de 22% na hipótese já improvável de uma inflação de 125%, e de 27% na hipótese de uma inflação de 140%. Com uma inflação de 160%, calculam técnicos governamentais, o arrocho de crédito será superior aos 35%.

## JUROS ALTOS

O sucesso para a manutenção de taxa de expansão nominal da base monetária no patamar de 90%, segundo o documento, exige grande empenho do governo em três áreas básicas: a) — na geração de superávit fiscal, sendo indispensável manter, e até mesmo ampliar, ação no sentido de assegurar o repasse de Cr\$ 2,4 trilhões do orçamento fiscal para o orçamento monetário; b) — a contenção das operações ativas das au-

toridades monetárias, isto é, a maior restrição possível sobre os créditos do Banco do Brasil e do Banco Central; c) — conter a injeção de moeda via *open market*, "aspectos cruciais na condução da política monetária". O documento enfatiza ser imprescindível "manter uma política realista de taxas de juro de sorte a impedir que a injeção de moeda via resgates de títulos viesse a frustrar o controle da base monetária". Assim, as taxas de *overnight* continuarão necessariamente elevadas nesse período de política monetária restritiva e porque a redução do déficit público não repercute ainda sobre as taxas de juro.

Da nova estimativa de resgate líquido de títulos da dívida pública, de Cr\$ 1,39 trilhão, Cr\$ 572,8 bilhões já foram resgatados no primeiro semestre. Por sua vez, a conta-petróleo — a diferença provocada pela desvalorização cambial — terá ao final do ano o saldo igual ao verificado em 10 de junho, quando o governo decidiu congelar a conta em Cr\$ 422 bilhões, e a Petrobrás passou a liquidar seus contratos de câmbio à taxa oficial do dia.

Até o dia 24 de junho, o Banco do Brasil havia assumido Cr\$ 731 bilhões de compromissos externos não honrados por empresas estatais. Diante das dificuldades na liberação dos recursos dos projetos 1 e 2 da renegociação da dívida — jumbo de US\$ 4,4 bilhões e rolagem de US\$ 4 bilhões —, o documento estima que esses dispêndios podem atingir Cr\$ 1,5 trilhão, talvez mais em função da incerteza quanto ao volume de recursos externos a serem efetivamente repassados ao setor público.

A política monetária ortodoxa imposta pelo FMI, afirma uma fonte da Fazenda, impedirá que o governo atenda reivindicação de banqueiros, comerciantes e industriais, no sentido de colocar à disposição do empregado, nos bancos Cr\$ 1 trilhão, que hoje se encontra depositado no Banco Central sob o amparo da Resolução nº 432, que garante os tomadores de empréstimos externos contra os perigos de uma nova máxi. "A falta de crédito será cada vez maior", acentua a fonte, observando que a própria expansão dos empréstimos do Banco do Brasil, de 60% para 90%, terá de ser revista, sob pena de estrangulamento financeiro das empresas.

O professor Luciano Coutinho, da Universidade de Campinas (Unicamp), concorda que o nó górdio está na área monetária, e que o arrocho creditício vai acumulando de forma perigosa as dificuldades das empresas, podendo começar a arrastar em cadeia um conjunto de empresas para a falência. Para Coutinho, a queda de liquidez real imposta pelo governo, em decorrência do acordo com o FMI, implicará a manutenção das altas taxas de juros, afetando de maneira severa a demanda de bens de consumo não-duráveis, que até agora não sofreram uma redução tão acentuada quanto os setores de bens duráveis e bens de capital. Essa conjuntura recessiva, analisa o professor, levará a falências, reduzidas até agora em função de certa tolerância por parte dos bancos que rolavam as dívidas.