

# Carta do Ibre analisa orçamentos

ESP 28 JAN 1984

"Carta do Ibre  
Orçamentos federais de 1984;  
Austeridade e sorte  
(Baseada em informações até 11/1/84)

O texto oficial de apresentação do orçamento monetário de 1984 contém o resumo das diretrizes básicas da política monetária fiscal do corrente ano. O orçamento parte das seguintes hipóteses:

- A) Base monetária e meios de pagamento contidos fortemente, ao nível de 50% de crescimento nominal até dez. 84;
- B) Transferência de recursos fiscais da ordem de Cr\$ 5,8 trilhões para suprimento das autoridades monetárias;
- C) Resgate líquido de títulos da dívida pública federal, na medida do possível (estimado em Cr\$ 846 bilhões);
- D) Saldo global de empréstimos do Banco do Brasil com crescimento limitado a 57%;
- E) Redução generalizada de subsídios, destacando-se:

- o Aqueles implícitos nos juros do crédito agrícola virtualmente eliminados (salvo para certas regiões economicamente deprimidas);
- o Aqueles implícitos no crédito ao setor exportador fortemente reduzidos;..
- o As subvenções diretas ao consumo de trigo eliminadas até meados do ano;
- o O déficit contido na chamada conta-açúcar substancialmente reduzido;
- o Idem em relação à conta-petróleo;
- o Semelhante realinhamento de encargos financeiros sobre outros fundos e programas geridos pelo Banco Central;
- o Elevação da taxa de redesconto do Banco Central

O conjunto do programa monetário é articulado com diversas medidas de reforço fiscal e de antecipação de receitas da administração indireta bem como prevê a real contenção dos gastos das entidades sujeitas ao controle da Sest. As autoridades monetárias procuram demonstrar, ainda, que as metas assinaladas são compatíveis com os limites autorizados pelo último acordo com o FMI. A última carta de intenções com aquela agência internacional adota, porém, uma posição cautelosa, ao detalhar apenas as metas mensais relativas ao primeiro trimestre do ano.

O orçamento monetário obedece ao mesmo critério de detalhamento. É relevante notar, nesse contexto, que o texto oficial não esconde a necessidade de um especial esforço de contenção no primeiro trimestre, já que, excluídos os fatores sazonais desse período, o crescimento monetário deverá ser mantido na faixa de 50% ao ano, o que representará uma queda a menos da metade da variação anualizada do último trimestre de 83.

## O ANO DE 1984 SERÁ SINGULAR?

Visto no seu plano panorâmico, o orçamento das autoridades monetárias para 1984 repete, em parte, as mesmas intenções dos exercícios anteriores, mas, por outro lado, carrega algumas características novas que não podem ser desprezadas. Para os agentes econômicos, no setor privado da economia, a pergunta-chave é saber até que ponto o ano de 1984 representará um divisor de águas entre as experiências da administração monetária no passado recente (sem total correspondência com as intenções manifestadas) e o advento de um

período de profusa estabilização das contas do governo. Em suma, 1984 será ou não diferente?

A pergunta adquire relevância operacional quando sabemos de antemão que diversas variáveis fundamentais, como a taxa de inflação futura, o comportamento dos juros, o nível de atividade (produção e consumo) e a marcha das desvalorizações cambiais, dependem todas, direta ou indiretamente, dos mecanismos de controle que as autoridades venham realmente açãonar para a consecução das metas anunciamas.

O próprio calendário de execução da política de estabilização não deixa de trazer também grandes implicações sobre os fluxos econômicos que afetam as empresas e os indivíduos.

Parece certo, por exemplo, que as sucessivas interrupções nos entendimentos anteriores com o FMI deixaram um desconfortável saldo de ceticismo junto à comunidade dos credores externos, e tal imagem deve ser revertida com prioridade máxima, para se evitar os altos custos de uma paralisação nos refinanciamentos da dívida.

Neste sentido, as metas estabelecidas com o FMI até o fim de março representam um compromisso de última instância, cujo descumprimento poderia engendrar, com toda probabilidade, um cenário de extrema dificuldade no controle da situação interna, mais à frente.

Mas o ano de 1984 é também um ano político, cujos lances de crescente intensidade ganharão impeto após o fim do atual recesso parlamentar.

Cientes disso é que as autoridades se empenham em obter desde logo os melhores resultados possíveis na área econômica, mesmo se à custa de um forte aberto nos primeiros meses do ano. Em outras palavras, a tempestividade na visualização de resultados econômicos positivos passa a ser fator quase tão importante quanto a compatibilidade em si mesma das medidas de estabilização ora em curso.

Convidar com esse complexo jogo de eventos seqüenciais é o principal desafio do governo em 84, enquanto que prever com antecipação, e em consequência adaptar-se ao vetor incoercível dessas forças, é o maior dilema das empresas e dos consumidores.

## DESOBRAMENTOS PREVISÍVEIS

Um dos aspectos problemáticos da administração da terapêutica econômica é que os choques negativos geralmente antecedem às consequências finais positivas. É preciso resistir à fase aguda do tratamento, quando justamente crescem as pressões no sentido de se aliviar a carga imposta aos setores sociais mais duramente atingidos.

O documento oficial fala, por exemplo, do efeito final positivo que seria obtido através do maior controle monetário e fiscal em termos de redução da taxa de juros e de eventual retomada dos investimentos privados na esteira da diminuição do custo financeiro das empresas. Esse resultado positivo seria obtido mediante controle da competição por recursos financeiros atualmente exercida pelo setor público via colocação de títulos da dívida interna, ou através da solicitação de empréstimos junto à rede bancária para rolar compromissos em aberto.

Em outros termos, o déficit público teria que ser contido em suas próprias fontes de expansão, a fim de minimizar a necessidade de tomada de novos recursos para seu financiamento. Uma vez contidas as fontes de déficit, estaria assegurada

menor expansão da moeda e do crédito, defendendo o processo inflacionário, revertendo-se as expectativas, e ai então, sobrevindo queda de juros e o eventual restabelecimento da confiança necessária aos novos investimentos e à retomada do emprego.

A sequência é didaticamente impercavél, mas não pode deixar de prever etapas intermediárias de sério desconforto. As principais e mais difíceis passagens seriam as seguintes:

- o Inflação corretiva por conta de diversos ajustes de preços sob controle das autoridades, seja por causa da retirada de subsídios (derivados de petróleo, açúcar, trigo etc.); seja para reforço da receita de empresas estatais ( siderurgia, energia elétrica, telecomunicações etc.); ou ainda, por decorrência de repasses de impostos indiretos majoritários (cigarros, entre outros tantos) e de elevações de encargos sobre a mão-de-obra (contribuições previdenciárias);

- o Ajustes de preços relativos, provocados pela necessária depreciação da moeda nacional, impactando todo o amplo setor de bens comerciais com o Exterior, notadamente os alimentos, matérias-primas exportáveis ou importadas, e assim por diante;

- o Absorção de maior carga tributária, que tem efeito imediato sobre os preços finais, e efeitos defasados sobre a renda disponível dos consumidores, reduzindo-a;

- o 'Hiato' de atividade econômica provocado durante o período de tempo em que já cessou a impulsão dos investimentos públicos mas o espaço não foi ainda coberto pelo ressurgimento dos empreendimentos privados; durante o hiato de atividade, o instante crítico corresponde à exacerbada dos problemas sociais gerados pelo maior desemprego;

- o Finalmente, uma 'brecha' nas expectativas — fator estritamente psicológico — que perdura enquanto os pacientes da política já absorveram a realidade da recessão, mas ainda não formaram esperanças otimistas quanto ao futuro, conservando assim projeções cautelosas sobre a inflação, o que mantém altas as taxas de juros.

Num ano político, a superação dos cinco grandes obstáculos acima apontados requer habilidade impar e um extraordinário senso de propósito. As dificuldades são previsíveis, mas, computando-se as chances teóricas, o País certamente dispõe de virtudes capazes de superá-las. Menos previsíveis são, entretanto, as influências externas ou até mesmo climáticas, que poderão, mais uma vez, interferir de modo poderoso na sequência esperada de acontecimentos.

## MARGENS DE SEGURANÇA

O principal vértice da política econômica, desde meados do ano passado, tem girado em torno do controle da inflação. O governo não conseguirá fechar os 'hiatos' de expectativas e de atividade enquanto não consolidar uma queda significativa da taxa de inflação média verificada nos últimos meses.

O objetivo oficial é trazer a inflação para uma taxa anual média de cerca de 150%, baixando ao final do ano para uma taxa mensal que, se anualizada, corresponderia a 75%. Evidentemente, tais metas só são compatíveis com um programa de extrema austeridade.

Dizíamos mais: é preciso também que o País conte com bastante sorte, para não ser, de novo,

vítima de influências negativas fora do controle oficial. O ideal será, inclusive, que as autoridades estejam preparadas para implementar esquemas alternativos de emergência, no caso de surgirem dificuldades imprevisíveis. A fragilidade das atuais condições econômicas e político-sociais certamente impõe o prévio exame de alguns esquemas de contingência.

Apenas para ilustrar a questão, valeria a pena mencionar quatro áreas que estão a demandar atento acompanhamento preventivo: primeiro, a favorável, já se fez sentir durante o plantio da safra em curso, pois os agricultores reagiram à elevação de taxas aumentando o aporte de recursos próprios no financiamento de sua safra. Felizmente, a relação preço/custo lhes foi bem favorável no segundo semestre de 1983, o que viabilizou a manutenção das mesmas áreas de plantio — até com alguma expansão — embora com reduzida concessão de empréstimos do Banco do Brasil, em termos reais.

No segundo semestre do corrente ano, as taxas de crédito rural estarão quase ao nível do mercado livre. Se a relação preço/custo se deteriorar, por efeito de queda dos preços externos, ou de controle dos preços internos, cessará o estímulo à produção. Nessa eventualidade, o crédito rural com correção monetária integral representará elevado risco financeiro para uma operação agrícola cuja rentabilidade se afigura em queda.

Os orçamentos federais devem conter margens de manobra suficientes para eventual absorção de alguns eventos negativos em qualquer das quatro áreas mencionadas. Seria imprudente esperar, afinal, que em 1984 haja apenas uma feliz e (improvável) coincidência de acontecimentos exclusivamente positivos. A taxa de inflação sofre influência imediata de cada uma das variáveis 'incontroláveis' — que já citamos.

No primeiro semestre, preocupa-nos sobremaneira a evolução da paridade cambial. Dois aspectos são destacáveis. A persistir o ritmo de valorização do dólar em relação às demais moedas europeias e ao iene, as autoridades teriam de se curvar ao imperativo de desvalorizações compensatórias, em ritmo mais intenso do que o atualmente programado, o que acarretaria efeitos de pressão inflacionária e o agravamento do passivo cambial do governo (parcela significativa do déficit público).

Se, alternativamente, o governo resolvesse resistir à conveniência de desvalorizações adicionais, teria de compensar a perda de competitividade externa dos produtos brasileiros com um esforço adicional de contenção do nível de atividade interna, via elevação dos juros e da carga tributária, ao mesmo tempo. O dilema, nesse caso, é doloroso: a curto prazo, mais inflação ou ainda mais recessão. Optar, nessas circunstâncias, é uma tarefa das mais ingratis. Mas como a recessão brasileira também provoca pressão altista sobre os preços, devido à maior velocidade de redução da oferta de bens e serviços, parece que a margem de manobra se inclinará no sentido de devolver competitividade aos produtos brasileiros, mesmo com algum sacrifício da meta inflacionária prevista, ao mesmo tempo em que se procuraria neutralizar os efeitos negativos do câmbio sobre o passivo do governo e empresas.

Por enquanto, vamos esperar que prevaleça algum otimismo aguardando uma evolução favorável do panorama cambial internacional, bem como suficiente retomada do volume de comércio mundial.

A segunda dificuldade da administração econômica de 1984 pode resultar, já no segundo semestre, da carência de incentivo suficiente para

o plantio da safra 84/85. Por motivos bastante óbvios, o País deve continuar atribuindo grande prioridade à produção rural, seja pelo evidente impacto social que a falta de alimentos geraria no âmbito interno, seja pela alta conveniência de se faturar divisas 'cash' com produtos de nossa agropecuária.

Agindo corretamente, as autoridades decidiram ampliar a taxa de juros do crédito rural. A redução da demanda dessa linha de crédito, antes favorecida, já se fez sentir durante o plantio da safra em curso, pois os agricultores reagiram à elevação de taxas aumentando o aporte de recursos próprios no financiamento de sua safra. Felizmente, a relação preço/custo lhes foi bem favorável no segundo semestre de 1983, o que viabilizou a manutenção das mesmas áreas de plantio — até com alguma expansão — embora com reduzida concessão de empréstimos do Banco do Brasil, em termos reais.

No segundo semestre do corrente ano, as taxas de crédito rural estarão quase ao nível do mercado livre. Se a relação preço/custo se deteriorar, por efeito de queda dos preços externos, ou de controle dos preços internos, cessará o estímulo à produção. Nessa eventualidade, o crédito rural com correção monetária integral representará elevado risco financeiro para uma operação agrícola cuja rentabilidade se afigura em queda.

Como o governo não deve sacrificar o seu plano de eliminação de subsídios, o que poria a perder todo o esforço antiinflacionário de 1984, deverá estar capacitado a manobrar uma política de estoques e de preços mínimos capaz de manter o alinhamento favorável da relação preço/custo nas atividades do campo: neste caso, seria mais um sacrifício de ganhos nas taxas mensais de inflação do presente ano, em benefício de uma oferta agrícola assegurada de 1985 para frente.

## AS DIFÍCILS RENEGOCIAÇÕES

Os dois últimos grandes fatores que parcialmente escapam ao controle das autoridades são as reações da comunidade internacional aos resultados do nosso programa econômico, bem como as reações da população brasileira aos sacrifícios a ela impostos nesta hora difícil. Um desvio de rota, em qualquer dos dois casos, representará certa perda de resultado no combate à inflação. Motivo pelo qual as autoridades não devem cingir-se a esperar apenas pelo melhor, mas tanto quanto possível antecipar-se aos acontecimentos fortuitos mediante ações tempestivas.

A renegociação externa prosseguirá sendo difícil, pelo simples fato de que o mercado de créditos internacionais deixou de ser de participação voluntária para tornar-se de adesão forçada. É improvável que as reservas brasileiras se recomponham na velocidade esperada, daí resultando inevitáveis fricções no acesso dos importadores às divisas de que carecem. O governo já previu essa dificuldade procurando limitar bastante a parcela de importações do setor público, com o que espera abrir mais espaço às importações do setor privado.

Ocorre, porém, que na estrutura industrial brasileira, são fortes as relações de dependência entre empresas públicas e privadas. As importações do setor público não são, geralmente, de consumo final, mas de bens intermediários que compõem a oferta de produtos adquiridos inter-

namente pelo setor privado. Portanto, o ideal seria que o nível global de importações fosse aos poucos descomprimido.

Isto só será possível quando a conta da dívida, momentaneamente juros e encargos extras, for renegociada em bases menos unilaterais, atualmente muito desfavoráveis no Brasil. Em síntese, pelo efeito de influência em cadeia, a renegociação externa, enquanto não for mais equilibrada, limitará as próprias chances de ganhos plenamente satisfatórios no combate à inflação, ainda que, paradoxalmente, sejam estes ganhos a alegada pré-condição dos banqueiros externos à concessão de condições mais favoráveis ao Brasil.

Finalmente, cabe registrar a natural relação entre o grau de resistência do tecido social brasileiro e as chances de sucesso do plano antiinflacionário. Temos demonstrado, como sociedade organizada, uma surpreendente capacidade de resistência à ruptura. Até mesmo por meio de processos cada vez mais sofisticados de submersão econômica (a chamada economia subterrânea), a população tem exibido enorme flexibilidade e vontade de continuar produzindo, consumindo e poupança, sem desencorajamento.

Entretanto, os expedientes de reação à recessão por parte do "setor não-protégido" da economia encontram uma limitação inexorável, seja pelo crescente cerco tributário, seja pela lentidão de ajustamento dos "setores protegidos" cuja produtividade é baixa, ou não cresce com rapidez.

Essas duas barreiras limitantes da ação individual tendem a agudizar a inclinação à desesperança, com repercussões desfavoráveis sobre a produção e os preços.

Em 1984, a carga tributária certamente não será menor do que no ano passado. Por seu turno, dentro do "setor protegido" da economia, segundo parece ressaltar o orçamento Sest recentemente publicado, a opção encontrada para reduzir gastos para não haver fluido de uma análise mais pormenorizada dos ganhos de produtividade que se devem exigir das inúmeras empresas participantes do universo oficial. Os investimentos globais foram penalizados, mas muitos custos permaneceram praticamente intactos.

O que emerge dessa rápida constatação é que a propensão ao gasto improdutivo continuará pressionando os fatores de geração inflacionária.

## ORÇAMENTOS

Neste sentido, o processo de redistribuição de renda dos setores mais produtivos da economia para os menos produtivos, embora surpreendente, não deixa de representar o ângulo mais perverso da escalada inflacionária dos últimos anos.

Apesar do rol de dificuldades sobre as quais julgamos oportuno advertir, o Brasil continua detendo as condições essenciais para reencontrar o caminho de um rápido desenvolvimento.

Havendo — como há realmente — capacidade de instalada ociosa e recursos naturais abundantes, e prevalecendo, como de fato, um forte anseio de progresso pela esmagadora maioria do povo, resta apenas ajudarmos o governo a mobilizar a consciência nacional da necessidade de um programa de ajustamento profundo e de elevação da produtividade global. Em 1984, felizmente, o despertar dessa conscientização parece ter chegado."