

janeiro de 1984

Orcamento monetário

1 FEVEREIRO

“Estouro”

nos gastos do governo

por Celso Pinto
de Brasília

A expansão monetária em janeiro deverá superar as metas fixadas pelo governo, pelo que indicam estimativas preliminares. O governo está bastante preocupado e já decidiu apertar mais os controles em fevereiro, especialmente sobre o open market. Com isto, as taxas de juros por um dia — que chegaram a 20% ontem — devem continuar pressionadas.

Os sinais de alerta na área monetária consumiram boa parte da reunião de ontem do Comitê Interministerial de Acompanhamento da Execução dos Orçamentos (Comor). Alguns itens da execução monetária fugiram totalmente do controle oficial.

O principal deles foi a chamada “conta açúcar”, que reúne os gastos do governo com subsídios ao açúcar. O orçamento monetário previa um desembolso de Cr\$ 46,2 bilhões pelo Banco Central para esta conta no mês de janeiro. Uma fonte qualificada disse a este jornal que, na realidade, o desembolso chegou, em apenas um mês, a um volume muito próximo ao teto previsto para todo este ano, de Cr\$ 340 bilhões. Ninguém dispunha, no Comor, de uma boa explicação para tal estouro. Ficou

Orcamento
002
Reportagem 0003

por Celso Pinto
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

janeiro, pela previsão do orçamento monetário, deveria haver uma colocação líquida de títulos públicos de Cr\$ 82,3 bilhões, mas, em fevereiro, os resgates deveriam superar as colocações em Cr\$ 176,1 bilhões e, em março, em Cr\$ 125,8 bilhões. No trimestre, portanto, deveria haver resgate líquido de Cr\$ 219,4 bilhões, o que indicaria uma atuação discreta do governo no mercado aberto.

E certo que o governo tentará melhorar a colocação líquida de papéis em fevereiro. Na área econômica do governo, contudo, muitos dos técnicos são céticos sobre a capacidade do “open” de corrigir desvios maiores na área monetária.

A avaliação destes técnicos é de que o mercado até hoje se ressentiu do leilão de Cr\$ 1 trilhão em ORTN realizado pelo BC no último trimestre do ano passado. A emissão foi claramente superestimada, tanto assim que o BC foi obrigado a oferecer ao mercado, em

seguida, recursos equivalentes à emissão de ORTN para que pudesse ser feito o giro destes títulos. Em dezembro, houve resgate acentuado, e o BC procurou compensá-lo, reduzindo a oferta de recursos ao mercado. Até agora, de toda forma, o mercado ainda estaria trabalhando sem muito espaço para absorver grande volume de papéis federais.

TAXAS

O BC, de outro lado, tem procurado seguir rigidamente uma política para o “open” que torne o custo médio do dinheiro do “overnight”, no mês, equivalente à correção monetária e à cambial. Em janeiro, isto voltou a acontecer: as altas taxas no final do mês procuraram compensar as baixas taxas mantidas no início de janeiro. A média ficou muito próxima aos 9,8% da correção monetária e da inflação.

O objetivo desta política é evitar oscilações muito fortes na alocação da poupança privada. Ela tem, contudo, um custo: torna mais inflexível a possibilidade de colocação líquida de papéis pelo governo. E

evidente que, se o BC tiver total liberdade para subir taxas, poderá vender mais papéis de mercado.

Todos estes complicadores reduzem a margem de manobra no “open”, mas, de outro lado, não há outras áreas monetárias que possam ter resposta tão rápida. “O governo precisa do open e, para isto, terá de fazer uma política inteligente com o mercado”, avaliou uma fonte qualificada.

A fonte da área monetária acrescentou outra razão para o aperto monetário de fevereiro: não deixar que a expansão da moeda simplesmente “sancione” a inflação elevada de janeiro. A intenção é, ao contrário, que a área monetária ajude a forçar para baixo os preços.

DESEQUILÍBRIO

Seja qual for o tamanho final do desvio monetário de janeiro, nem todos acreditam que possa vir a ser um fator de desequilíbrio na política de contenção. Uma fonte qualificada da Secretaria de Planejamento, por exemplo, acha que é preciso distinguir a preocupação meramente estatisti-

ca — de se cumprir as metas fixadas com o FMI — da avaliação “real” da economia. Pelo lado “real”, diz este técnico, não há motivos de preocupação maior: apesar de qualquer desvio estatístico, ninguém pode dizer que a política monetária estaria caracterizada por excessiva liquidez, com consequente reaquecimento da demanda e seus possíveis efeitos inflacionários.

Mesmo que esta avaliação esteja correta, há um fato inquestionável: neste ano, especialmente neste primeiro trimestre, é de crucial importância que o Brasil cumpra rigorosamente as metas fixadas com o FMI. Se isto não acontecer, o País será obrigado a abrir um novo flanco de disputas com o Fundo já no mês de abril. Com isto, reduzirá a credibilidade de seu programa de ajuste, no exato momento em que espera estar lançando as bases para a renegociação externa para 1985, em condições mais favoráveis. Por todas estas razões, o sinal de alerta para a área monetária, em janeiro, mesmo sem causar pânico, preocupa bastante.