

Corretor: compatibilizar metas de 81 será difícil

— Para fechar a proposta de orçamento monetário para 1981 e evitar o recrudescimento da inflação, o Brasil necessitará de



ADOLPHO

exímios equilibristas no comando da economia, capazes de segurar ao mesmo tempo os pratos da política fiscal, monetária e cambial — diz o empresário financeiro Adolpho Ferreira de Oliveira, autor do livro "Política Econômica" — a inquietante lição dos anos 70".

Na opinião do presidente da Adolpho Oliveira e Associados, Corretora de Valores e Câmbio S/A, conselheiro da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, "não há dúvida de que 1981 será um ano difícil de fechar", e a diferença entre o possível e o impossível será uma questão de competência e habilidade das autoridades e confiança da sociedade nestas autoridades".

O orçamento monetário, do seu ponto de vista, é uma promessa de fim de ano como outra qualquer, do tipo "vou deixar de fumar e emagrecer", feita em noites de réveillon.

— Desde que eu tenho ciência, o balanço consolidado das autoridades monetárias no final nunca é aquilo que foi combinado no princípio do ano e expresso no orçamento — comenta.

Provas desta incoerência citadas por Adolpho são a meta de expansão monetária em 1979, que era de 30 por cento e acabou sendo de 80 por cento, e a inflação de 1980, que ia ser de 45 por cento e acabou em 115 por cento.

Quanto a 1981, ele considera que a meta mais difícil de ser concretizada será a de 30 por cento de expansão dos meios de pagamentos e da base monetária.

Partindo de uma inflação de 115 por cento, ou a inflação cede ou cede a meta. As duas não podem conviver.

De qualquer forma, ele aprova a intenção do Governo de manter o controle sobre a expansão monetária. E crê que se este objetivo for obedecido, pelo menos com essa diretriz, a expansão da moeda em 1981 poderá ficar nos 70 por cento e a inflação entre os 85 a 90 por cento.

Adolpho Ferreira de Oliveira não acredita em recessão em 81 — "são fantasmas para assustar crianças estes prognósticos de crise e recessão". Para ele, a verdadeira competência não está na prática de acelerar o crescimento da moeda, sob o argumento de que isto é necessário para manter o crescimento econômico do País, e a taxa de emprego, mas "saber administrar os recursos existentes".

POLÍTICA FISCAL

Ao analisar o orçamento monetário para 1981, e sua viabilidade, Adolpho destaca três aspectos: a política fiscal, a política monetária e a política cambial.

Os dados básicos do orçamento anunciado pelo Conselho Monetário Nacional no dia 17 de dezembro, segundo ele, são os seguintes:

— expansão monetária de 50 por cento;

— expansão de crédito de 50 por cento;

— superávit do Tesouro de Cr\$ 100 bilhões, repasse da Caixa Econômica ao Banco Central de Cr\$ 100 bilhões, captação pelo Banco do Brasil de Cr\$ 80 bilhões através da colocação de depósitos

a prazo e crescimento da dívida interna de Cr\$ 50 bilhões; — subsídios passando de Cr\$ 650 bilhões para cerca de Cr\$ 1 trilhão, ou seja, com crescimento menor do que a inflação.

A principal observação que Adolpho de Oliveira faz quanto à política fiscal do Governo é que neste ano de 1981 as despesas via orçamento da União não serão reduzidas, mas as receitas é que terão de crescer o suficiente para deixar um significativo superávit, praticamente gerado pelo recolhimento do Imposto sobre Operações Financeiras.

— O sistema privado, portanto, continuará apertado pela política fiscal — diz ele.

De 1979 para 1980, a arrecadação fiscal passou de Cr\$ 544,1 bilhões para Cr\$ 1,1 trilhão, apresentando um crescimento de 118 por cento. O orçamento de 1981 prevê uma arrecadação de Cr\$ 1,8 trilhão (crescimento de 55,8 por cento sobre 1980), mas com uma inflação esperada em torno de 85 por cento, atingiria facilmente os Cr\$ 2,1 trilhão (crescimento de 80 por cento).

Adolpho considera que o superávit de Cr\$ 100 bilhões é passível de ser atingido, pois só o IOF deverá gerar aproximadamente Cr\$ 198 bilhões. Mas este superávit não será suficiente para financiar os subsídios, e daí o Governo ter apelado para outros expedientes, como a Caixa Econômica e o Banco do Brasil, além de contar com o crescimento da dívida interna de Cr\$ 50 bilhões e a expansão da moeda.

Se o orçamento fosse feito corretamente, na sua opinião o superávit fiscal deveria ser utilizado para diminuir a dívida interna do Governo. E todas as despesas da União deveriam estar incluídas no orçamento fiscal, sem que fosse necessário recorrer a outras fontes de recursos ou expandir a moeda.

POLÍTICA CAMBIAL

Na política cambial é onde residirão as maiores dificuldades a serem enfrentadas pelo Governo, segundo o corretor.

Neste último ano, ele acha que o grande instrumento de controle da expansão monetária foi a política cambial, através da queima de reservas, que internamente significou um "enxugamento de cruzeiros" no volume de Cr\$ 250 a 300 bilhões.

Este expediente não poderá ser empregado em 1981, pois o nível de reservas atingiu seu nível de segurança. O Governo diz que as reservas estão em US\$ 6,2 bilhões, ou seja, cerca de três meses de importações.

As autoridades terão que manter a taxa de câmbio em um nível tal que estimule o tomador de empréstimos externos, em função do balanço de pagamentos, e ao mesmo tempo beneficie o exportador.

Para uma inflação interna de 90 por cento e externa de 15 por cento, Adolpho crê que uma desvalorização do cruzeiro em relação ao dólar de 65 por cento poderá manter um diferencial entre custos do dinheiro interno e externo que permitirá a captação de empréstimos em moeda estrangeira. Além disso, "uma taxa de juros interna elevada poderá permitir uma formação de poupança financeira".

Quanto à exportação, esta desvalorização de 65 por cento não compensaria a defasagem já existente entre o cruzeiro e o dólar. Esta defasagem, portanto,

terá que ser coberta pelo Finex, cujo volume de subsídios poderá superar os Cr\$ 240 bilhões proposto pelo Governo no orçamento monetário.

As reservas cambiais deverão se manter equilibradas, pois se "não podemos queimar mais reservas, por outro lado um fluxo acelerado de empréstimos externos, convertido em cruzeiros, poderá acelerar a expansão monetária com uma explosão inflacionária".

— Em 1981 — observa o corretor — a posição ideal da política cambial é monetariamente neutra.

POLÍTICA MONETARIA E JUROS

Adolpho de Oliveira crê que como instrumentos de política monetária só resta ao Governo o mercado aberto e o endividamento interno, pois "não há mais folga no redesconto e o compulsório (depósito compulsório dos bancos junto ao Banco Central) já está com seu limite máximo de taxa".

Este ano o montante da dívida chegará a Cr\$ 800 bilhões, através da colocação de Letras do Tesouro Nacional e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional.

A perspectiva para 1981 é de uma dívida interna de Cr\$ 1,4 trilhão.

— Para girar uma dívida deste volume as autoridades terão que ser muito hábeis — comenta Adolpho, lembrando que a colocação de Recibos de Depósitos Bancários pelo Banco do Brasil e a captação de depósitos de poupança da Caixa Econômica de Cr\$ 100 bilhões também são dívida do Governo.

— E se representam mais dívida e recursos para as autoridades, representam mais desconforto para o setor privado, pois é menos recursos em seu poder — observou.

Para que o Governo consiga captar este montante de dívidas, e ao mesmo tempo fazer o giro, as taxas de juros terão que se manter altas em 1981.

Segundo ele, a única forma das taxas passarem para patamares mais baixos, será uma desaceleração da demanda por crédito de tal ordem que as façam cair.

Taxas de juros altas também serão a única maneira de o Governo aumentar o volume de poupança voluntária interna.

— Em outras épocas as autoridades aceleraram os investimentos através da expansão monetária, que estimulava especulação financeira. Agora, esta prática não é mais viável, e os juros têm que ser altos, para manter os títulos de renda fixa atraentes.

Para a correção monetária, ele defende taxa de rentabilidade igual ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor.

DESCONFORTO

A consequência da política cambial, monetária e fiscal aplicadas em 1981, segundo Adolpho de Oliveira, será um certo desconforto para a sociedade e o setor privado.

Mas ele prefere tratamentos mais duros, como o que estava sendo aplicado antes de agosto de 1979, pois são uma prova de que "o Brasil está mais maduro e consciente de seus problemas".

— Se mantivermos este aparente amadurecimento, expresso no orçamento monetário, 1981 será um ano mais seguro que 1980 — afirmou.