

Armadilhas na...

Economia Brasil 15 JUN 1984
por Celso Pinto
de Brasília

(Continuação da 1ª página)

por sua vez, há os que são encontráveis no mercado internacional (como milho e arroz) e os que não podem ser importados (como o feijão). Teoricamente, a inexistência de estoques e a "justeza" da safra poderiam ser facilmente compensadas pela importação quando existe oferta: ao contrário de 1983, quando não havia dólares para importar, já existe razoável caixa e até uma anunciada disposição governamental de acionar esta alternativa.

O problema é que se a importação pode aliviar a oferta física poderá acabar até agravando a inflação. Há uma razoável distância entre os preços internos e externos destes produtos. Mendonça de Barros cita o caso do milho, com a saca cotada a Cr\$ 8.500,00 internamente e custando entre Cr\$ 13.500,00 e Cr\$ 14.500,00, preço CIF, para importação. Se o governo importar milho, estará colocado perante um desagradável dilema: sancionar um expressivo aumento nos seus preços internos ou subsidiar a diferença e se explicar com o FMI.

Mendonça de Barros acredita que, dado este quadro, é possível imaginar talvez um adicional, vindo da área agrícola, de um a dois pontos percentuais na média inflacionária do segundo semestre. Do lado industrial e dos preços administrados não haveria problemas tão graves.

Pérsio Arida adiciona uma observação a este quadro: maio foi o "pico" da influência benéfica do ingresso das safras agrícolas sobre a inflação. Mesmo assim, a redução dos preços agrícolas foi muito tímida e a taxa de inflação não saiu dos 8,9%. No segundo semestre a situação é, por teoria, sempre mais desconfortável pelo lado agrícola.

No lado da política monetária, por sua vez, as opções são igualmente desconfortáveis. Na análise de Pérsio Arida, a condução recente desta política pelo Banco Central indica um nítido privilegiamento do controle dos juros em certo patamar — ainda que razoavelmente alto. A partir do piso dado pela remuneração da poupança, correção mais 6%, está sendo fixado, via tabelamento diário, um patamar compatível para as operações por um dia no open ("overnight"), em torno de 15%, que determinam um patamar de 17 a 18% para as ORTN monetárias e ditam um nível para os juros privados ao redor de 22%.

quantitativo se o BC permitisse uma maior flutuação dos juros.

Martone endossa estas idéias e vai além. Ele acha que durante o primeiro semestre o BC repressou fortemente certos fatores de expansão monetária que acabaram estourando, de uma forma ou outra. Seguindo na trilha atual, a expansão monetária pode ficar acima de 120% no ano.

Qualquer política mais apertada, por sua vez, enfrenta um incômodo complicador: a partir de julho, começam a vencer os papéis de curto prazo que o BC começou a colocar em fevereiro, quando iniciou a reorganização do open. Em julho, por exemplo, vencem 69 milhões de ORTN monetárias (Cr\$ 840 bilhões aos preços de hoje), em agosto 43 milhões (Cr\$ 520 bilhões), em setembro 68 milhões (Cr\$ 825 bilhões) e assim por diante. Isto quer dizer que o governo terá de "rolar" estes papéis e ainda colocar o equivalente à variação externa (que se tem mantido bem acima de Cr\$ 1 trilhão) se quiser evitar expansões muito fortes. Se pretende retirar recursos, liquidamente, terá de vender papéis acima destes volumes.

O mercado sabe disto. Por esta razão, já está trabalhando com a expectativa de remuneração crescente para os títulos públicos e já conta com uma mudança na política do BC: ao contrário dos últimos meses, de acúmulo de prejuízos, começa a surgir a possibilidade concreta da volta de bons lucros para o setor. No mercado, alguns já falam em "volta a 1981", época de juros altos nos títulos públicos e bons lucros para o sistema financeiro. Historicamente, períodos de dificuldades para o BC têm sido períodos de maior poder de barganha, e mais lucros, para o mercado.

DIAGNÓSTICO FALSO

"Vendemos ao FMI um diagnóstico falso, mas que o Fundo aceitou porque vinha na linha ortodoxa que eles adoram", diz Martone. Falso, em sua opinião, porque supunha um tratamento gradualista para um cenário de hiperinflação, imune a terapias deste teor, especialmente dado o altíssimo grau de indexação da economia.

Sua receita é dura. Ele defende uma forte desindexação, que se inicie pelo mercado financeiro, e acha isto inevitável no roteiro de qualquer próxima administração presidencial. Na verdade, o mercado teme algo deste tipo, tanto que tem exigido um "prêmio" adicional para compra de papéis que vençam além de março de 1985.

Armadilhas na economia

por Celso Pinto
de Brasília

Há duas armadilhas delicadas, armadas para a economia neste segundo semestre, e que podem complicar a performance razoável do início do ano. A inflação, renitente no patamar dos 9%, pode sofrer novo choque de alta pelo lado agrícola, e não há muito como evitá-lo. De outro lado, a política monetária está amarrada num impasse: se o governo persistir na rota atual, pode levar a base monetária para níveis explosivos; se tentar segurar a moeda de forma mais drástica, pode empurrar os juros de forma perigosa.

Esse diagnóstico representa significativa unanimidade na análise de três economistas de formação bastante diversa, ouvidos por este jornal — Pérsio Arida, Celso Martone e José Roberto Mendonça de Barros —, e de duas fontes qualificadas do mercado. Há alguma nuance na discussão da política monetária, mas há uma inquietante concordância quanto à inflação.

O governo, com razoável otimismo, supõe ser possível obter taxas inflacionárias decrescentes no segundo semestre, em pelo menos 0,5 ponto percentual ao mês, para fechar o ano

Brasil
em torno de 180% — é este o cálculo da Secretaria do Planejamento. Os três economistas, ao contrário, acham que a inflação está engasgada num patamar até certo ponto inflexível, ao redor de 9%, e pode subir um pouco mais no segundo semestre.

Todos concordam em que o perigo, a exemplo do ano passado, vem da área agrícola. Mendonça de Barros, especialista no setor, detalha as razões.

De uma forma geral, diz ele, há três tipos de expectativas na área de grãos, a que mais afeta a inflação. Alguns produtos, como a soja, terão boa produção, mas sofrerão pressões altistas, internalizando preços em ascensão no mercado externo.

Entre os produtos que estão com safras insuficientes ou "justas",

(Continua na página 3)

A principal causa do "estouro" monetário dos primeiros meses do ano não foi o superávit comercial, mas os gastos com operações especiais de socorro financeiro, Iapás e outras contas. Essa é a opinião do economista Paulo Rabello de Castro, professor da FGV, para quem o setor público continua sendo o "anjo exterminador" da poupança interna.

(Ver página 3)

SINALIZADOR

Este tem sido o sinalizador básico para o manejo da política monetária, diz Arida. A quantidade de oferta de moeda seria subsidiária: fluuaria em função da maior ou menor dificuldade em conduzir esta política. Esta inexistência de uma preocupação maior com metas para a expansão monetária se justificaria ou porque o governo já conta com algum sinal verde do FMI para revê-las ou supõe ser fácil obtê-lo; ou porque prefere correr o risco de uma discussão com o Fundo ao ônus de inverter a situação. O certo, argumenta, é que só seria possível um maior controle

Nem Martone, nem Arida, nem ninguém defende a manutenção das metas absolutamente irreais de 50% para a expansão monetária. Nenhum dos dois tampouco atribui à variação monetária peso decisivo na geração inflacionária atual. O centro da questão estaria em encontrar uma maneira adequada de evitar uma explosão monetária, sem gerar uma explosão dos juros. O que ambos sugerem é que, com os instrumentos atuais, dificilmente isto será possível.

O 1º DRINQUE É NOSSO

Das 18 às 20 hs.

L'ULTIMO ROMANTICO PIANO BAR
Rua Avanhandava 40 Fone: 258-8523